BANQUE DU CANADA

LE DOLLAR CANADIEN :

une perspective historique

2008-00665/

Le dollar canadien : une perspective historique

James Powell

La présente publication est aussi disponible en anglais.
This publication is also available in English.

Décembre 2005

ISBN 0-660-97104-6
Numéro de catalogue FB2-14/2005F

Imprimé au Canada sur papier recyclé

Table des matières

Remerciements i

Introduction ii

Les Premières nations (vers 1600-1850) 1

La Nouvelle-France (vers 1600-1770) 4

Les colonies britanniques en Amérique du Nord : période antérieure à 1841 12

Les réformes monétaires (1841-1871) 23

Le dollar canadien sous le régime de l'étalon-or (1854-1914) 37

La suspension de l'étalon-or au Canada (1914-1926) 42

Un retour de courte durée à l'étalon-or (1926-1931) 47

La Grande Dépression et la création de la Banque du Canada (1930-1939) 51

Les taux de change fixes et le contrôle des changes au Canada (1939-1950) 61

Un dollar canadien flottant (1950-1962) 70

Le retour à un taux de change fixe (1962-1970) 75

Le retour au taux flottant (juin 1970 à ce jour) 81

Conclusion 97

Annexe A : Le pouvoir d'achat du dollar canadien 100

Annexe B : Monnaies parallèles 104

Annexe C : Graphiques 109

Bibliographie 111

Index 117

Remerciements

De nombreuses personnes ont contribué à la réalisation de cette deuxième édition. J'aimerais témoigner ma gratitude à Mike Bordo, à Pierre Duguay, à Tiff Macklem, à John Murray et à Larry Schembri, dont les observations et les suggestions m'ont été fort utiles. Je remercie tout spécialement Paul Berry, conservateur en chef de la Collection nationale de monnaies, pour ses commentaires et sa participation au choix des pièces qui ont servi à illustrer le présent document; c'est également lui qui s'est occupé de la rédaction des légendes de photos. Merci aussi au personnel du Musée de la monnaie, notamment David Bergeron, Rebecca Renner, Lisa Craig et Gord Carter, qui ont travaillé avec Paul à me fournir d'excellentes illustrations. Certaines des caricatures qui figurent dans l'ouvrage n'auraient pu être obtenues et reproduites sans les efforts de Jennifer Devine et de Debbie Brentnell, de Bibliothèque et Archives Canada. Lisette Lacroix, Joan Teske, Judy Jones et Taha Jamal m'ont prêté un concours inestimable en matière de recherche et d'assistance technique. L'excellente version française de l'ouvrage a été établie par Denyse Simard-Ebert, avec le soutien de ses collègues du Service de traduction, et a été vérifiée par René Lalonde et Sylvie Morin.

Finalement, je me dois d'adresser des remerciements sincères au Service de rédaction, qui a réussi le tour de force de mener à bien le présent projet dans un délai très bref. Jill Moxley et Lea-Anne Solomonian, avec l'appui d'Eddy Cavé et de Glen Keenleyside, ont revu l'ensemble du manuscrit. Michelle Beauchamp s'est chargée, avec beaucoup de créativité, de la mise en page, tandis que Maura Brown a préparé un index exhaustif. La coordination des diverses étapes du processus a été assurée par Darlene Fougere.

James Powell

Introduction

L'histoire de la monnaie canadienne apporte un éclairage unique sur la croissance et le développement de notre économie et de notre nation. Le présent ouvrage, qui est une version étoffée d'un texte publié il y a quelques années, également intitulé *Le dollar canadien : une perspective historique*, retrace l'évolution de la monnaie canadienne, de ses origines, qui remontent à l'époque précoloniale, à nos jours. Le chaos monétaire ayant caractérisé les débuts de la colonisation française et britannique, les changements radicaux entraînés par la proclamation de la Confédération en 1867 ainsi que les répercussions des deux guerres mondiales et de la grande dépression y sont notamment mis en relief.

L'ouvrage fait la chronique des hauts et des bas qu'a connus notre monnaie sur une période de presque 150 ans et examine la relation entre le dollar canadien et son pendant américain. Il se penche également sur les forces ayant mené, au XIX^{e} siècle, à l'adoption du dollar plutôt que de la livre comme monnaie nationale ainsi que sur les facteurs qui ont incité le Canada à passer du régime de l'étalon-or dans les années 1920 au système de Bretton Woods fondé sur des taux de change fixes dans les années 1940, puis à un régime de taux de change flottants en 1970.

Finalement, pour souligner le 70^{e} anniversaire de la création de la Banque du Canada en 1935, au cœur de la Grande Dépression, l'ouvrage rappelle les débuts de la banque centrale et décrit sa quête d'une politique monétaire qui favorise la prospérité économique et financière du pays. Les stratégies de la Banque ont évolué au fil des ans, mais l'objectif est demeuré le même, c'est-à-dire préserver la confiance dans la valeur de la monnaie en réalisant et en maintenant la stabilité des prix.

Ceinture de wampum
Dès le XVII[e] siècle, les peuples autochtones du nord-est de l'Amérique du Nord se servirent de ceintures de wampum pour témoigner d'événements importants. Comme il y avait une pénurie de pièces de monnaie, les colons se mirent à utiliser les wampums comme moyen d'échange.

Les Premières nations (*vers 1600-1850*)[1]

Le terme « Canada » est réputé provenir du terme iroquois-huron « kanata », qui signifie « village » ou « peuplement ». Il est donc pertinent de commencer l'histoire du dollar canadien en parlant de la « monnaie » qu'utilisaient les Premières nations[2]. Les peuples autochtones établis dans la partie orientale de l'Amérique du Nord accordaient une grande valeur à des ceintures et cordons composés de perles façonnées à même les coquillages blanchâtres ou violacés qu'on trouvait sur la côte Est. Les premiers colons anglais nommaient ces articles « wampums », du mot algonquien « wampumpeag ». Quant aux colons français, ils appelaient ces perles « porcelaines ».

Les objets de wampum avaient beaucoup de valeur en raison notamment du degré de difficulté que présentait la fabrication des perles de coquillage, et ce, malgré l'arrivée des outils européens au XVII[e] siècle. Selon un auteur, il fallait 119 jours pour confectionner une ceinture de 5 000 perles (Lainey, 2004, p. 18). Les ceintures et les cordons faits de perles violacées avaient environ deux fois plus de valeur que ceux constitués de perles blanches, car les coquillages foncés étaient beaucoup plus difficiles à façonner.

On associe tout particulièrement les wampums aux nations iroquoises, et ces objets occupent une place importante dans les légendes entourant la formation de la Confédération iroquoise. Jacques Cartier et Samuel de Champlain ont relaté, au XVI[e] siècle et au début du XVII[e] siècle respectivement, l'utilisation des perles de coquillage par les peuples autochtones des rives du fleuve Saint-Laurent.

1. Section s'inspirant fortement des travaux de Lainey (2004) et de Karklins (1992).
2. Tout ce qui est utilisé comme moyen d'échange pour l'achat de biens et de services peut tenir lieu de monnaie. La monnaie constitue également une réserve de valeur et une unité de compte.

Les premiers arrivants européens considéraient les wampums comme un type de monnaie. Selon un observateur du milieu du XVII[e] siècle :

> Ils utilisent comme monnaie d'échange certains petits os faits de nacre ou de coquillages que l'on trouve au bord de la mer; ils percent un trou dans le milieu de ces petits os et ils les glissent sur un fil, ou ils en font des ceintures larges comme la main ou davantage qu'ils se passent autour du cou ou du corps. Ils ont également les oreilles percées en plusieurs endroits, et là aussi ils en suspendent. Ils accordent autant de valeur à ces petits os que bien des chrétiens le font à l'or, à l'argent et aux perles. (Révérend Johannes Megapolensis Jr, 1644, dans Karklins, 1992, p. 69)

Les wampums sont devenus un élément essentiel de la traite des fourrures, puisque les colons européens utilisaient des perles de coquillage pour acheter des peaux de castor auprès des Iroquois et d'autres peuples autochtones de l'intérieur. Les wampums possédaient toutes les caractéristiques d'une monnaie. Ils faisaient l'objet d'une forte demande au sein des Premières nations, et les perles étaient difficiles à fabriquer et de taille commode. Pendant une certaine période au milieu du XVII[e] siècle, les wampums eurent même cours légal dans les colonies de la Nouvelle-Angleterre, et huit perles blanches ou quatre perles violacées valaient un penny (Beauchamp, 1901, p. 351)[3]. En 1792, une loi permettant l'importation de wampums pour le commerce avec les peuples autochtones fut adoptée au Bas-Canada.

Même si les wampums représentaient un moyen d'échange utile, leur signification aux yeux des peuples autochtones de la partie orientale de l'Amérique du Nord transcendait de beaucoup le rôle monétaire. Les wampums revêtaient une importante valeur symbolique et rituelle. Dans une société qui ne connaissait pas l'écriture, l'échange de wampums aidait à transmettre des messages et permettait aux nations amérindiennes de sceller des traités entre elles et avec les Européens. On échangeait aussi des wampums à l'occasion de mariages et de funérailles, et on les utilisait dans les pratiques spirituelles.

Vers le milieu du XIX[e] siècle, l'échange de wampums dans le cadre de cérémonies diplomatiques et autres avait été abandonné. Il semblerait toutefois que ceux-ci continuèrent d'être utilisés lors des rites funèbres iroquois jusqu'au XX[e] siècle (Lainey, 2004, p. 82). Qui plus est, le recours aux wampums à des fins cérémonielles a été remis à l'honneur ces dernières années.

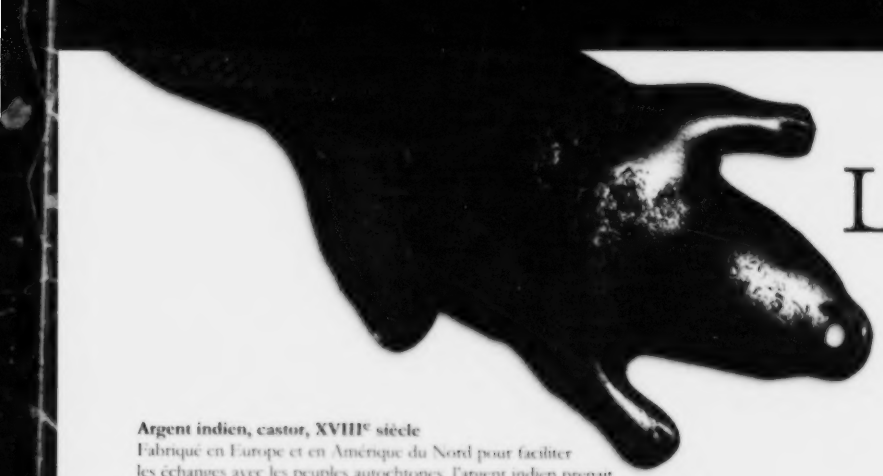
Les perles de coquillage avaient également de la valeur sur la côte Ouest, mais ce sont les boucliers de cuivre qui représentaient le symbole suprême de richesse parmi les peuples haïdas. Les grands chefs pouvaient posséder bon nombre de boucliers, qu'ils échangeaient à des valeurs croissantes lors de cérémonies de potlatch[4]. À l'instar des wampums dans l'est du continent, les boucliers et autres articles de cuivre constituaient un élément clé de la culture de la côte Nord-Ouest.

3. On entend par monnaie ayant cours légal la monnaie autorisée pour le paiement des dettes ou le règlement des transactions.
4. Musée canadien des civilisations (2005)

Des symboles haïdas ont été choisis pour illustrer le billet de 20 dollars émis en 2004, établissant ainsi un lien entre notre patrimoine et le présent.

Bouclier haïda, XIX^e siècle
Les boucliers de cuivre utilisés par les peuples autochtones de la côte Ouest lors des cérémonies de potlatch symbolisaient la richesse. Certaines des pièces les plus volumineuses avaient une grande valeur et portaient même parfois un nom.

La Nouvelle-France (vers 1600-1770)



Argent indien, castor, XVIII^e siècle
Fabriqué en Europe et en Amérique du Nord pour faciliter les échanges avec les peuples autochtones, l'argent indien prenait de nombreuses formes, comme des boucles d'oreilles, des bagues, des broches, des hausse-cols, des pendentifs et des pièces ayant l'apparence d'animaux.

Selon Adam Shortt[5], grand économiste et historien canadien, le premier vrai système d'échange auquel ont participé des Européens au Canada vit le jour à Tadoussac, au début du XVII^e siècle. Chaque année, les négociants français effectuaient des opérations de troc avec les Montagnais (aussi connus sous le nom de Innu), échangeant armes, étoffes, nourriture, objets d'argent et tabac contre des peaux d'animaux, particulièrement de castor.

En 1608, Samuel de Champlain fonda la première colonie à Québec, sur les rives du fleuve Saint-Laurent. La peau de castor devint le moyen d'échange universellement accepté au sein de la jeune colonie, les peaux d'orignal et le blé étant aussi utilisés comme monnaie légale. Les pièces de monnaie de France gagnèrent la faveur des habitants lorsque la colonie prit de l'expansion et que ses besoins économiques et financiers devinrent plus complexes.

France, double tournois, 1610
De vastes quantités de cette pièce de cuivre, qui valait à l'origine deux deniers, furent envoyées en Nouvelle-France au début des années 1600 en vue de répondre aux besoins en menue monnaie de la colonie.

En raison des risques associés au transport maritime des pièces d'or et d'argent et pour assurer l'obtention et la conservation de nouveaux approvisionnements de numéraire, les pièces de monnaie circulant dans les colonies françaises au Canada se virent attribuer une valeur supérieure à celle qui avait cours dans la métropole. D'abord établie à un huitième en 1664, cette prime fut augmentée par la suite. En 1680, la « monnoye du pays » fut surévaluée de un tiers par rapport à la « monnoye de France », valorisation demeurée en vigueur jusqu'en

5. Section s'inspirant fortement des travaux de Shortt (1925a, 1925b et 1986).

France, pièce de 15 sols, 1670
Pour pallier le manque chronique de pièces de monnaie dans les colonies françaises d'Amérique du Nord, Louis XIV ordonna la frappe de trois pièces en 1670, soit le double d'Amérique (une pièce en métal vil), une pièce de 5 sols et une pièce de 15 sols. Le double ne fut jamais émis, et les deux autres pièces furent impopulaires, puisqu'elles ne pouvaient servir à acquitter les impôts.

Mexique, pièce de 8 réaux, XVII^e siècle
Les « cobs » (du portugais *cabo*, signifiant « lingot ») étaient des pièces de forme irrégulière, frappées à partir de flans d'argent taillés dans de gros lingots. Ces pièces furent couramment utilisées dans les colonies européennes d'Amérique du Nord au cours des années 1600 et au début du siècle suivant.

1717. À cette date, la distinction entre les deux monnaies fut abolie, et toutes les dettes et les contrats existant au Canada sont devenus exigibles en « monnoye de France ».

Comme les pièces de monnaie ne restaient jamais en circulation très longtemps dans les colonies françaises d'Amérique, on décida en 1670 de frapper des pièces d'argent et de cuivre spécifiquement à leur intention[6]. Ces nouvelles pièces de monnaie ne pouvaient être utilisées en France sous peine de confiscation et de sanction. Même si elles étaient surtout destinées aux Antilles, semble-t-il, quelques-unes de ces pièces auraient circulé au Canada (Shortt, 1986, p. 118).

Les dollars (piastres) espagnols commencèrent aussi à circuler dans les colonies françaises vers le milieu du XVII^e siècle, par suite du commerce clandestin qui s'opérait avec des colons anglais et hollandais établis plus au sud, lesquels faisaient un usage considérable de ces pièces. En raison de la qualité incertaine des pièces espagnoles, un arrêt de 1681 rendit obligatoire la pesée des pièces de monnaie étrangères, puis, en 1683, celles-ci durent être évaluées de façon individuelle. Les piastres espagnoles en métal plein étaient marquées d'une fleur de lis et valaient quatre livres; selon leur poids, les pièces de monnaie de plus faible teneur en métal étaient estampillées d'un chiffre romain I, II, III ou IIII (qui s'ajoutait à la fleur de lis), les pièces les plus légères n'ayant qu'une valeur de trois livres. Ces pièces espagnoles aux trop nombreuses marques représentaient sans doute les premières pièces de monnaie canadienne distinctes et présageaient l'utilisation de piastres espagnoles au sein du territoire qui allait devenir l'Amérique du Nord britannique.

6. À cette époque, la livre, le sol et le denier constituaient les unités de compte en France et dans les colonies françaises d'Amérique. Comme c'était le cas de la livre, du shilling et du penny britanniques, une livre française comptait 20 sols, et un sol, 12 deniers. Il n'y avait pas de pièce de 1 livre. Parmi les pièces en circulation, on peut citer le louis d'or, l'écu, le liard et le double tournois. La valeur de ces pièces a énormément fluctué au fil du temps en raison du changement de leur teneur en or ou en argent, des politiques gouvernementales et de l'inflation. Par exemple, la valeur du louis d'or est passée de 10 livres en 1640 à 54 livres en 1720 (McCullough, 1987, p. 30).

La monnaie de carte

En 1685, les autorités coloniales de la Nouvelle-France firent face à une pénurie de monnaie. Une campagne contre les Iroquois, alliés des Britanniques, avait mal tourné, et les recettes fiscales étaient à la baisse en raison de la réduction de la traite des peaux de castor résultant de la guerre et du commerce clandestin avec les colons anglais. Généralement, lorsqu'il devait parer à un manque de numéraire, le gouvernement différait tout simplement le paiement de ses achats aux commerçants jusqu'à l'arrivée d'un nouvel approvisionnement d'espèces de France. Cependant, il était impossible de retarder le versement de la solde des soldats. Ayant épuisé ses autres sources de financement et refusant d'emprunter des commerçants aux conditions proposées, Jacques de Meulles, intendant de la Justice, de la Police et des Finances, trouva une solution ingénieuse au problème, soit l'émission temporaire de monnaie de papier, faite à partir de cartes à jouer. La monnaie de carte n'était qu'un moyen financier de circonstance, et son rôle comme moyen d'échange ne fut reconnu que plus tard.

La première émission de monnaie de carte eut lieu le 8 juin 1685 et fut rachetée trois mois plus tard. Dans une lettre au ministre de la Marine français, datée du 24 septembre 1685, de Meulles tenta de justifier sa décision en ces termes :

> Je me suis trouvé cette année dans une tres grande necessité touchant la subsistance des soldats, vous n'aviez ordonné de fonds Monseigr que jusques en janvier dernier, je nay pas laissé de les faire vivre jusques en septembre qui font huit mois entiers. Jay tiré de mon coffre et de mes amis tout ce que j'ay pû, mais enfin les voyant hors d'estat de me pouvoir rendre service d'avantage; Et ne sçachant plus a quel Saint me voüer, L'argent estant dans une extreme rareté, ayant distribué des sommes considérables de tous costez pour la solde des soldats, je me suis imaginé de donner Cours au Lieu d'argent, a des billets de Cartes que javois fait couper en quatre [...] jay rendu une ordonce parlaquelle jay obligé tous les habitans de recevoir cette monoye en payement et luy donner Cours, en m'obligeant en mon nom de rembourser lesd. Billets [...] (Shortt, 1925a, p. 72 et 74)

Les commerçants et le public acceptèrent volontiers ces cartes, et elles circulèrent librement à leur valeur nominale. La deuxième émission de monnaie de carte eut lieu en février 1686 au mécontentement des autorités en France. Celles-ci firent parvenir à de Meulles le message suivant dans une lettre datée du 20 mai 1686 :

> Elle [Sa Majesté] a fort désapprouvé l'expedient dont il s'est servy de donner cours a des billets de cartes, au lieu d'argent, cela estant extremement dangereux, rien n'estant plus facile a contrefaire que cette sorte de monnoye.
>
> Lettre adressée à de Meulles, le 20 mai 1686 (Shortt, 1925a, p. 78)[7]

7. En fait, les cartes ont été contrefaites presque immédiatement. Voir l'ordonnance émise par de Meulles annonçant le rachat de la monnaie de carte, le 5 septembre 1685 (Shortt, 1925a, p. 72). La contrefaçon faisait l'objet de sanctions sévères; Louis Maller et sa femme, Marie Moore, ont été condamnés à la pendaison à Québec, le 2 septembre 1736, pour avoir contrefait de la monnaie de carte (Shortt, 1925b, p. 590).

En dépit de cet avertissement, les autorités coloniales, confrontées à un autre manque à gagner, réémirent de la monnaie de carte en 1690. À cette occasion également, les cartes furent rachetées en totalité. Toutefois, comme la monnaie de carte était largement acceptée au même titre que l'argent, un grand nombre de cartes ne furent pas présentées au moment du rachat et demeurèrent en circulation, permettant au gouvernement d'accroître ses dépenses. L'année suivante, le gouverneur Louis de Buade, comte de Frontenac, procéda à une autre émission de monnaie de carte, reconnaissant ainsi l'utilité de ce type de monnaie comme moyen d'échange et outil financier (Shortt, 1925a, p. 90).

Régime français, monnaie de carte, 50 livres, 1714 (reproduction)
Des cartes à jouer auxquelles était assignée une valeur et qui portaient la signature du gouverneur de la Nouvelle-France constituèrent le premier type de papier-monnaie au Canada et circulèrent de 1685 à 1714. Aucun exemple authentique de ces cartes n'est connu.

Tandis que les autorités de la métropole s'inquiétaient du risque de contrefaçon et du fait qu'elles se trouvaient à perdre le contrôle du budget, leurs homologues dans la colonie ont soutenu avec succès que les cartes servaient de monnaie au Canada et remplissaient donc un rôle analogue aux pièces de monnaie en France. De plus, le royaume de France bénéficiait de la mise en circulation des cartes, puisque le roi n'avait pas à expédier des pièces de monnaie au Canada et évitait ainsi les « risques de la mer et des ennemis ». Reflétant l'esprit mercantile de l'époque, ils ont soutenu de façon moins convaincante que, si des pièces de monnaie étaient en circulation au Canada, elles serviraient à l'achat de fournitures auprès de la Nouvelle-Angleterre, causant un « tort considérable a la france par la perte de son argent et le port que l'on en feroit chez ses ennemis »[8].

Les inquiétudes des autorités de la métropole n'étaient pas tout à fait déplacées. Au début des années 1690, les premiers signes d'inflation se firent sentir en raison de l'émission excessive de monnaie de carte. Même si les cartes continuaient d'être rachetées sur présentation à leur pleine valeur, la quantité de monnaie de carte augmenta plus rapidement que la demande, occasionnant ainsi une hausse des prix. La détérioration progressive de la situation financière du gouvernement français au cours de la première partie du XVIII[e] siècle, qui

8. Lettre du sieur de Raudot, datée du 30 septembre 1706 (Shortt, 1925a, p. 156).

Régime français, pièce de 9 deniers, 1722H
La Compagnie des Indes autorisa la production de pièces de 9 deniers dans une nouvelle tentative pour pallier la pénurie de menue monnaie dans les colonies. Ces pièces, datées de 1721 et de 1722, furent frappées à l'atelier monétaire de Rouen (désigné par la lettre « B » se trouvant sous la date) et à celui de La Rochelle (désigné par la lettre « H »).

était attribuable aux guerres en Europe, donna lieu à la réduction du soutien financier aux colonies du Canada. Par conséquent, les autorités coloniales s'appuyèrent de plus en plus sur la monnaie de carte pour faire face à leurs dépenses. En 1717, à la suite d'une forte poussée inflationniste, elles décidèrent de racheter les cartes à la moitié de leur valeur nominale et de les retirer de la circulation de façon permanente. C'est à ce moment-là que le Canada adopta la « monnoye de France »[9].

La monnaie de carte n'ayant été remplacée par aucun autre moyen d'échange, cette réforme monétaire déclencha une récession. On tenta de remédier à la situation par la mise en circulation de pièces de monnaie de cuivre en 1722, mais celles-ci ne furent pas bien accueillies par les commerçants. Des particuliers ont également émis des billets sur la base de leur propre solvabilité en guise de mode de paiement, une pratique qui existait avant le retrait de la monnaie de carte et qui fut

Régime français, monnaie de carte, 24 livres, 1729
Imprimée sur du carton pour cartes à jouer, la monnaie de carte changeait de taille et de forme selon la valeur qui lui était assignée. Cet exemple porte la signature du gouverneur Beauharnois, de l'intendant Hocquart et de Varin, l'agent du contrôleur de la marine.

utilisée de façon périodique pendant le restant du XVIII[e] siècle et une bonne partie du XIX[e] siècle; on peut même soutenir que cette pratique a toujours cours aujourd'hui[10]. Par ailleurs, confronté encore une fois à une pénurie d'argent, le gouvernement émit des billets à ordre, appelés « ordonnances », qui commencèrent à tenir lieu de monnaie.

En mars 1729, à la demande du public, le gouvernement obtint la permission du roi de remettre la monnaie de carte en circulation. Les cartes devaient être échangées chaque année contre des biens ou des lettres de change[11] tirées sur des fonds alloués au

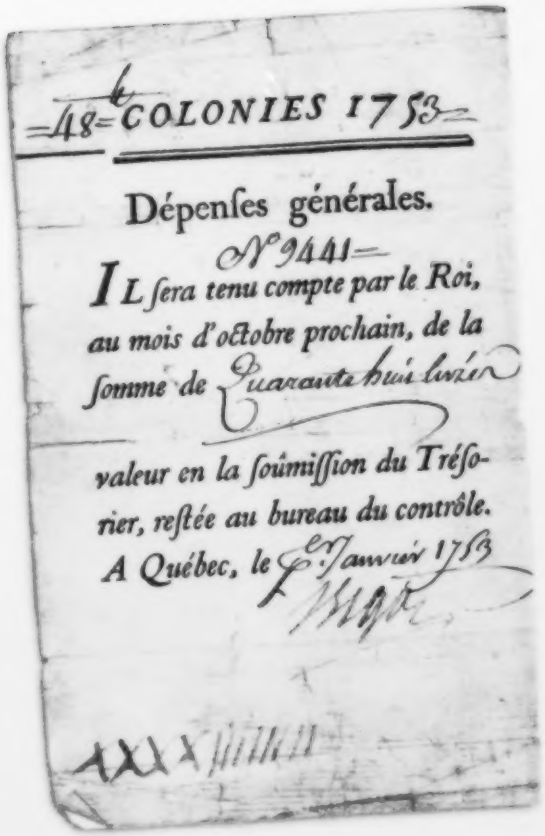
9. En Acadie, les pièces de monnaie françaises ont conservé la valeur de la « monnoye du pays » au moins jusqu'au milieu des années 1740 (Shortt, 1986, p. 169).
10. Voir « bons », Annexe B.
11. Les lettres de change (semblables à des chèques) étaient fréquemment utilisées pour le financement du commerce extérieur.

soutien de la colonie et encaissables en France[12]. Les cartes, dont le nombre était très limité, avaient cours légal et remplaçaient les ordonnances en circulation.

À l'origine, cette nouvelle monnaie de carte inspira une grande confiance à la population. En raison de leur quantité limitée et de leur convertibilité en lettres de change encaissables en France, les cartes représentaient une solution de rechange économique au transport maritime d'espèces. La Nouvelle-France vit l'or et l'argent s'accumuler et demeurer dans la colonie. Cependant, le gouvernement continuant de faire face à des contraintes financières, il se remit à financer ses opérations au moyen d'ordonnances et d'une autre forme de billets du Trésor, les acquits.

La monnaie de carte fut négociée au-dessus du pair pendant un certain temps, puisque son émission faisait l'objet d'un contrôle rigoureux et que le gouvernement avait accru sa mise en circulation de billets du Trésor pour le financement de ses opérations. Toutefois, la détérioration de la situation financière dans la métropole et les nombreux reports du rachat des billets du Trésor minèrent la confiance à l'égard de la monnaie de carte.

Au début des années 1750, il ne subsistait guère de distinction entre la monnaie de carte et les billets du Trésor et, en 1757, le gouvernement avait cessé les paiements en espèces; ceux-ci étaient tous


48 COLONIES 1753

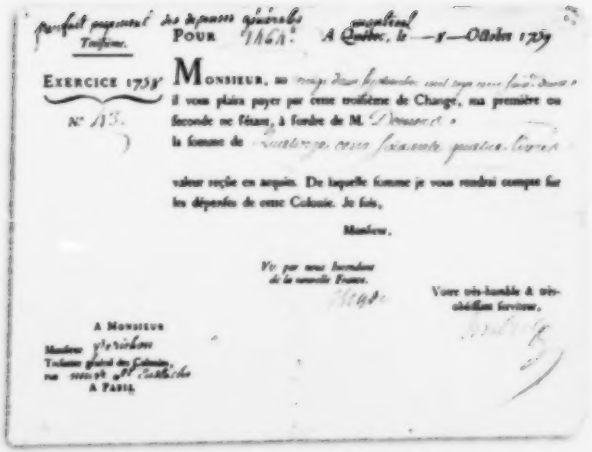
Dépenses générales.

N° 9441

Il sera tenu compte par le Roi, au mois d'octobre prochain, de la somme de Quarante huit livres valeur en la soûmission du Trésorier, restée au bureau du contrôle. A Québec, le 1er Janvier 1753

Régime français, ordonnance de 48 livres, 1753
La quantité de cartes pouvant être émises était réglementée, ce qui n'était pas le cas des ordonnances, des billets à ordre tirés sur le Trésor à Québec. On mit donc un trop grand nombre de ces dernières en circulation, ce qui contribua à éroder la confiance dans la monnaie de papier.

12. Voir la note du roi au marquis de Beauharnois, gouverneur et lieutenant général de la Nouvelle-France, et au sieur Hocquart [Intendant], commissaire général de la Marine et contrôleur, datée du 22 mars 1729 (Shortt, 1925b, p. 582).



Parfait payement des dépenses générales
Pour 1464# A Québec, le 1—Octobre 1759

Exercice 1758

N° 13.

Monsieur, au reçu de cette troisième de Change, ma première ou seconde ne l'étant, à l'ordre de M. [illegible]
la somme de [illegible]
valeur reçue en acquis. De laquelle somme je vous rendrai compte sur les dépenses de cette Colonie. Je suis,
Monsieur,
Votre très-humble & très-obéissant serviteur,

Vu par nous Intendant de la nouvelle France.

A Monsieur
Monsieur [illegible]
Trésorier général des Colonies,
rue [illegible]
A Paris.

Régime français, lettre de change de 1 464 livres, 1759
Des lettres de change encaissables à Paris, qui étaient émises par les autorités de Québec pour payer les dépenses de la colonie, étaient également acceptées et échangées en Nouvelle-France, où elles constituaient une autre forme rudimentaire de papier-monnaie.

effectués au moyen de monnaie de papier. Conformément à la loi de Gresham, selon laquelle « la mauvaise monnaie chasse la bonne », on thésaurisait l'or et l'argent sans jamais les utiliser, ou presque, pour conclure des transactions.

Vers la fin des années 1750, l'augmentation rapide des effets en circulation, imputable à la montée des coûts de la guerre contre les Britanniques, à la diminution des recettes fiscales et à la corruption endémique, donna lieu à une poussée inflationniste.

La loi de Gresham

Le principe selon lequel « la mauvaise monnaie chasse la bonne », communément appelé « loi de Gresham », fut attribué au XIX^{e} siècle à sir Thomas Gresham, un commerçant et financier anglais ayant vécu de 1519 à 1579. Gresham avait fait cette constatation dans une lettre adressée à la reine Élisabeth I, après son accession au trône en 1558. Dans cette lettre, il déplorait le piètre état de la monnaie en Angleterre résultant de l'altération des pièces au cours du règne des prédécesseurs d'Élisabeth. Quoique généralement attribué à Gresham, le principe avait été énoncé à de multiples reprises bien antérieurement.

La loi de Gresham part de l'idée que les gens se servent de la « mauvaise » monnaie (p. ex., les pièces altérées ou la monnaie de papier) pour faire des paiements, alors qu'ils thésaurisent la « bonne » monnaie (les pièces contenant leur pleine valeur de métal). Toutefois, ce principe est souvent mal compris. Il serait plus juste de dire que la mauvaise monnaie chasse la bonne *si elles ont la même valeur d'échange*. Une telle situation se présente quand les deux modes de règlement ont cours légal et peuvent donc servir l'un comme l'autre à effectuer des paiements. De plus, la bonne monnaie peut circuler concurremment avec la mauvaise si la demande de numéraire pour le règlement des transactions n'est pas pleinement satisfaite par la mauvaise monnaie en circulation. Signalons enfin que, tout au long de l'histoire, les monnaies fortes, du denier romain au dollar américain, ont supplanté les monnaies faibles dans les échanges internationaux en raison de la confiance qu'inspirent leur qualité et leur stabilité. Consulter Mundell (1998) pour de plus amples renseignements sur le sujet.

Dans une lettre datée du 12 avril 1759, le marquis de Montcalm faisait observer ce qui suit :

> Que les denrées absolument necessaires à la vie coutent huit fois plus qu'en 1755 a l'arrivée des troupes [...] L'habitant est effrayé de voir par les ordonnances de l'Intendant joint aux cartes trente millions d'especes circulantes sur la place. On craint mal à propos, je pense, que le Gouvernement ne fasse une espece de Banqueroute ou reduction, cette opinion les engage a vendre et a faire les entreprises sur un pied et un prix exhorbitant [...] (Shortt, 1925b, p. 888 et 890)

Le 15 octobre 1759, le gouvernement français suspendit pour une période pouvant aller jusqu'à trois mois après le rétablissement de la paix le remboursement des lettres de change tirées sur le Trésor aux fins du paiement de dépenses au Canada[13]. La monnaie de papier était alors négociée bien au-dessous de la valeur nominale et, immédiatement après la conquête par les Britanniques en 1760, elle n'avait presque plus de valeur. Le commerce au Canada n'en fut pas annihilé pour autant puisque l'or et l'argent thésaurisés furent remis en circulation.

Le Traité de Paris, signé en février 1763, qui mit un terme à la guerre entre la Grande-Bretagne et la France, prévoyait le règlement des effets émis par les autorités coloniales au Canada[14]. Les spéculateurs achetèrent de la monnaie de carte et d'autres effets en prévision d'un règlement favorable. Les marchands britanniques commencèrent, eux aussi, à accepter le papier, mais à environ 80 ou 85 % au-dessous du pair. Le gouverneur Murray, responsable des troupes britanniques à Québec, recommanda donc aux Canadiens de conserver leur monnaie de papier dans l'espoir d'un meilleur taux[15].

Après trois années d'intenses négociations, le gouvernement français accepta finalement de convertir la monnaie de carte et les billets du Trésor en débentures portant intérêt à un taux dégressif, selon le type et l'âge des billets; la différence de change se situait entre 50 et 80 %. En général, les plus anciens billets faisaient l'objet d'une réduction moindre, mais, le gouvernement français étant à deux doigts de la banqueroute, leur valeur régressa rapidement et, en 1771, ils ne valaient plus rien.

France, louis d'or, 1723
Le gouvernement français expédiait régulièrement des espèces (pièces en or et en argent) en Nouvelle-France. Cette pièce a été trouvée dans l'épave du *Chameau*, qui coula au large du cap Breton, près de Louisbourg, le 26 août 1725.

13. Voir « Suspension du paiement des lettres de change », Versailles, le 15 octobre 1759 (Shortt, 1925b, p. 928 et 930). La nouvelle de la cessation du remboursement des lettres de change n'atteignit le Canada qu'en juin 1760 et déclencha la panique financière au sein de la population (Shortt, 1925b, p. 940).
14. David Hume, philosophe et économiste réputé, qui était chargé d'affaires britannique à Paris à cette époque, a joué un rôle actif dans les négociations sur le règlement de la monnaie de carte et d'autres effets émis par le gouvernement français. Voir Dimand (2005).
15. Voir la lettre du gouverneur Murray, datée du 14 février 1764 (Shortt, 1925b, p. 992).

Angleterre, guinée de George III, 1775
La guinée doit son nom à la région d'Afrique où fut d'abord extrait l'or servant à sa fabrication. Les titres royaux énumérés au revers sont parmi les plus longs jamais inscrits sur une pièce de monnaie britannique. Ils sont rédigés en latin et signifient : (George III, par la grâce de Dieu) Roi de Grande-Bretagne, de France et d'Irlande, défenseur de la foi, duc de Brunswick et de Luneburg, grand trésorier et électeur du Saint Empire romain.

Les colonies britanniques en Amérique du Nord : *période antérieure à 1841*[16]

Jusqu'au milieu du XIX[e] siècle, les colonies britanniques en Amérique du Nord réglementaient l'utilisation de la monnaie circulant dans leur territoire respectif[17]. La comptabilité était tenue en livres, shillings et pence (la livre étant l'unité de compte), conformément au système monétaire de Grande-Bretagne, mais chaque colonie décidait par elle-même de la valeur, ou cours, attribuée aux multiples pièces de monnaie utilisées pour l'exécution de transactions ou le règlement de dettes[18]. On y trouvait ainsi non seulement des pièces françaises et anglaises, mais aussi des pièces du Portugal, de l'Espagne et des colonies espagnoles d'Amérique latine, en particulier du Mexique, du Pérou et de la Colombie. Une fois évaluées, les pièces de monnaie avaient cours légal[19].

Espagne, pièce de 8 réaux, 1779
Frappée au Mexique, cette grosse pièce d'argent, ornée de l'effigie de Charles III, était destinée aux colonies espagnoles. Elle est tout à fait représentative des « dollars en argent » qui circulaient aux États-Unis et au Canada.

La valeur des pièces de monnaie était fonction de leur poids en or ou en argent et variait

16. Section s'inspirant fortement des travaux de McCullough (1987). (Voir aussi Shortt, 1914a.)
17. Ces colonies comprenaient le Haut et le Bas-Canada, le Nouveau-Brunswick, l'Île-du-Prince-Édouard, la Nouvelle-Écosse, Terre-Neuve et, par la suite, l'île de Vancouver et la Colombie-Britannique.
18. Les colonies britanniques en Amérique du Nord n'étaient généralement pas autorisées à frapper leurs propres pièces de monnaie.
19. Les pièces d'or en circulation incluaient des johannes et des moïdores portugais, des doublons espagnols, des guinées anglaises et des louis d'or français. Quant aux pièces d'argent, elles comprenaient des dollars d'Espagne et des colonies espagnoles (aussi appelés « pièces de huit » parce qu'un dollar valait huit réaux ou huit bits, et que deux bits équivalaient à un quart de dollar), des couronnes britanniques et françaises, des shillings, des pistareens espagnols et des pièces françaises de 36 et 24 sols. (Voir McCullough, 1987.)

Grande-Bretagne,
pièce de 1 shilling, 1825
Le shilling britannique était utilisé partout en Amérique du Nord britannique. Comme ce fut le cas pour les autres pièces en argent et en or de l'époque, la valeur du shilling était officiellement gonflée en vue d'éviter qu'il soit envoyé à l'étranger.

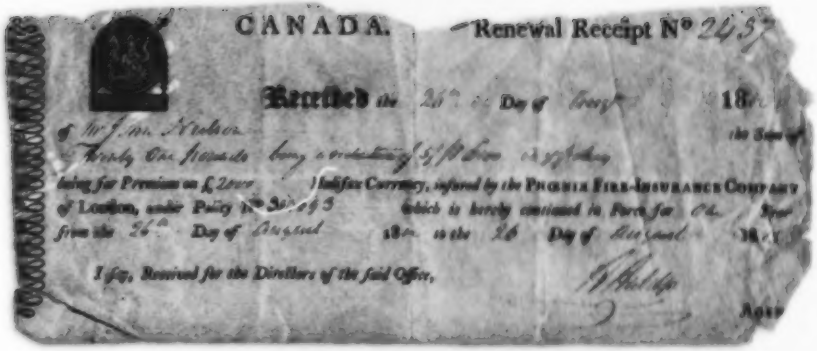
Espagne, pièce de 2 réaux, 1760
Appelée *pistareen*, cette pièce était très répandue en Amérique du Nord britannique au début du XIX^e^ siècle en raison de la surévaluation de la valeur officielle qui lui était accordée comparativement à d'autres pièces de taille semblable et à plus haute teneur en argent.

largement d'une colonie à l'autre. Cependant, elle était toujours supérieure au cours attribué en Grande-Bretagne. Par exemple, au milieu du XVIII^e^ siècle, le dollar espagnol en argent, « le principal moyen d'échange et le fondement des contrats pécuniaires » en Amérique du Nord, valait quatre shillings et six pence à Londres, cinq shillings à Halifax, six shillings en Nouvelle-Angleterre, sept shillings et six pence en Pennsylvanie et huit shillings à New York (Pennington, 1848, p. 64). Les autorités coloniales procédaient de cette façon pour attirer et conserver de nouvelles quantités de numéraire (or et argent) et atténuer l'apparente pénurie d'espèces en circulation.

Parfois, selon que les autorités des colonies voulaient encourager ou décourager l'utilisation de certaines pièces, elles les surévaluaient ou les sous-évaluaient délibérément les unes vis-à-vis des autres. Le cours fixé pouvait également être révisé en considération de certains autres facteurs, notamment la baisse de la valeur de l'argent par rapport à l'or tout au long des XVIII^e^ et XIX^e^ siècles et l'usure graduelle des pièces, qui en réduisait le poids et la valeur intrinsèque.

Les causes de la pénurie de pièces de monnaie dont souffraient les colonies étaient obscures. Selon certains, celle-ci résultait des dangers de la navigation maritime et des déséquilibres persistants des échanges avec la Grande-Bretagne. D'autres estimaient que la pénurie relevait plus des apparences que de la réalité, puisque le commerce ne représentait pas l'unique source d'espèces et qu'on ne tenait pas compte de la monnaie de papier. En outre, la législation de la monnaie dans les colonies encourageait la circulation de pièces de mauvaise qualité. Les pièces surévaluées supplantaient les pièces sous-évaluées, qui servaient en général à des fins de thésaurisation, situation qui laissait les pièces plus légères et de moindre qualité en circulation. L'impression de rareté provenait donc du fait qu'on ne pouvait se procurer des pièces d'argent et d'or plein qu'au-dessus du pair (Redish, 1984)[20].

20. Ce point de vue est défendu par un auteur de l'époque. En effet, George Young, dans son enquête sur les échanges coloniaux en 1838, fait référence à une brochure publiée à Boston en 1740, qui déclare ce qui suit : [Traduction] « Des lois furent adoptées dans diverses colonies contre l'échange de pièces de huit de faible poids; ces lois n'ayant pas été appliquées, des pièces de bonne et de mauvaise qualité circulèrent dans la confusion et, comme la mauvaise monnaie chasse toujours la bonne, les pièces de bonne qualité ont été expédiées. » (Young, 1838, p. 38)


CANADA. Renewal Receipt N° 2457

Received the 26th Day of August 18

Halifax Currency, insured by the PHŒNIX FIRE-INSURANCE COMPANY

Agent

Phœnix Fire Insurance, reçu, 1812
Puisque plusieurs systèmes monétaires existaient en Amérique du Nord au début du XIX[e] siècle, les gens d'affaires devaient spécifier clairement le système de compte qu'ils utilisaient. Ce reçu est libellé en « monnaie de Halifax ». Le cours de Halifax établissait à cinq shillings la valeur du dollar.

Comme on peut s'en douter, l'éventail des cours attribués à la monnaie dans les colonies britanniques en Amérique du Nord entraîna de la confusion et compliqua le commerce. Par conséquent, des efforts furent faits pour uniformiser les cours de façon à faciliter le commerce entre les colonies et avec la Grande-Bretagne. Dès juin 1704, la reine Anne émit une proclamation royale visant à remédier aux « inconvénients de l'attribution de cours différents aux mêmes pièces d'argent étrangères circulant dans les colonies et plantations de Sa Majesté en Amérique ». En vertu de cette proclamation, les colonies se virent interdire d'évaluer un dollar espagnol à plus de six shillings. La proclamation ayant été ignorée, le gouvernement britannique la convertit en loi en 1707 et imposa des sanctions sévères aux contrevenants[21]. Malgré tout, les colonies britanniques en Amérique du Nord et aux Antilles continuèrent d'ignorer ou d'enfreindre la loi et poursuivirent leurs activités comme si de rien n'était.

Les cours de Halifax et de York

Un cours qui a acquis une importance considérable en Amérique du Nord britannique est le cours de Halifax. Ce cours, qui tire son nom de la ville où il a été institué, fut sanctionné par une loi votée par la première assemblée législative de la Nouvelle-Écosse en 1758 (Flemming, 1921; McQuade, 1976)[22]. Exprimé en livres, shillings et pence (£, s et d), il établissait à 5 shillings en monnaie locale la valeur du dollar d'argent espagnol (d'Europe ou des colonies) de 420 grains (385 grains d'argent pur)[23]. Cette valeur du dollar

21. *An Act for Ascertaining the Rates of Foreign Coins in Her Majesty's Plantations in America* (loi visant à clarifier les taux de change des pièces étrangères dans les plantations de Sa Majesté en Amérique).
22. Le cours de Halifax a été institué peu après la fondation de Halifax, en 1749. Le gouverneur Cornwallis aurait acheté, au coût de cinq shillings chacun, des dollars d'argent provenant d'un navire ancré dans le port de Halifax en 1750 (Flemming, 1921, p. 115). Trois ans plus tard, le cours de Halifax était couramment utilisé (Shortt, 1933, p. 404).
23. Le grain est une unité de mesure de poids. Selon le système utilisé pour peser les métaux précieux, une once troy compte 480 grains.

espagnol devait être utilisée pour le règlement des dettes. Le dollar espagnol acquit ainsi le statut de monnaie légale en Nouvelle-Écosse.

Bien que cette loi semble avoir été abolie en 1762 par les autorités impériales britanniques (Flemming, 1921), le cours de Halifax continua d'être largement utilisé en Nouvelle-Écosse et fut même adopté à Québec par les autorités coloniales britanniques après la guerre de Sept Ans, ainsi qu'au Nouveau-Brunswick et à l'Île-du-Prince-Édouard[24].

Le Haut-Canada par contre, à l'instar des marchands de Montréal, appliqua le cours de York pendant un certain temps après la guerre de l'Indépendance américaine. Fixé au début à New York, ce cours fit son arrivée au Haut-Canada en même temps que les immigrants loyalistes (Turk, 1962). En monnaie de York, un dollar espagnol valait huit shillings.

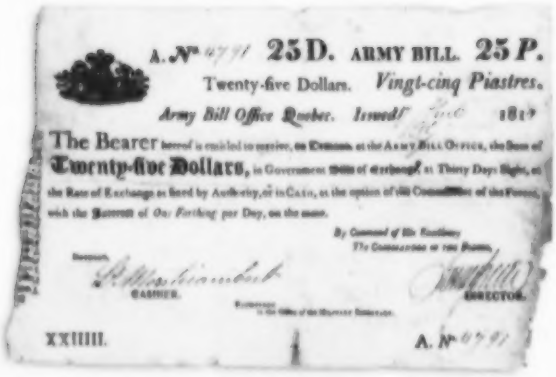
En 1796, des lois parallèles autorisèrent l'adoption du cours de Halifax (soit cinq shillings pour un dollar) tant dans le Haut que dans le Bas-Canada; le cours des autres pièces ne fut toutefois pas uniformisé, au détriment des échanges entre les deux colonies. Malgré la législation, le cours de York continua d'être appliqué dans le Haut-Canada. En 1821, l'assemblée législative de la colonie réaffirma l'adoption du cours de Halifax et imposa des sanctions à ceux qui utilisaient le cours de York. Néanmoins, ce dernier resta en vigueur dans les régions rurales jusqu'à l'unification du Haut et du Bas-Canada en 1841 (McCullough, 1987, p. 85).

L'absence d'une monnaie standard et l'éventail des cours attribués aux nombreuses pièces en circulation dans les colonies nuisirent sans aucun doute au commerce et furent une cause majeure d'inefficacité économique. Toutefois, le caractère généralisé de cette pratique laisse croire à la présence d'importants contrepoids, dont la force de la coutume ainsi que l'existence de divers liens commerciaux entre les colonies et avec la Grande-Bretagne. En outre, l'implantation d'un cours commun se serait sans doute révélée favorable pour certains et désavantageuse pour d'autres, et aurait engendré une déflation dans les colonies tenues de réduire leur cours.

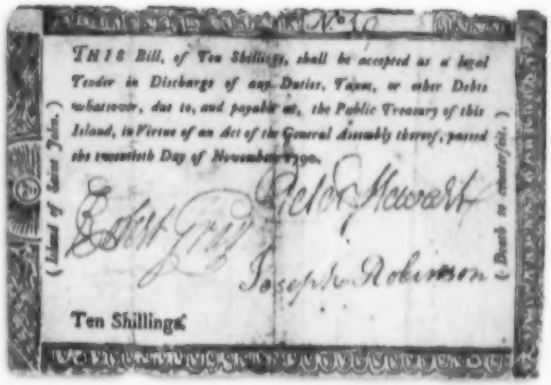
Les débuts de la monnaie de papier

À l'instar de la Nouvelle-France, les colonies britanniques d'Amérique du Nord expérimentèrent la monnaie de papier, et ce, avec un succès mitigé. Elles procédèrent à l'émission de traites du Trésor, qui servaient généralement, mais non exclusivement, de moyen de financement en temps de guerre. Ces traites étaient émises en coupures pratiques et leur usage était largement répandu. Parmi les colonies britanniques en Amérique du Nord, la colonie de la baie du Massachusetts fut la première à émettre des traites du Trésor, en 1690; ces « traites de Boston »

24. En 1765, les autorités militaires britanniques ont introduit un cours de Québec, en fonction duquel le dollar espagnol valait six shillings. Ce cours a toutefois été abandonné en 1777 à la faveur du cours de Halifax.



Billet de l'armée de 25 dollars, 1813
Imprimés à Québec, ces billets servirent à payer les soldats et à acheter des provisions durant la guerre de 1812. Les hostilités terminées, les billets furent honorés à leur pleine valeur, ce qui restaura la confiance dans le papier-monnaie.



Île-Saint-Jean, billet de 10 shillings, 1790
L'Île-Saint-Jean, aujourd'hui l'Île-du-Prince-Édouard, fut l'une des premières colonies d'Amérique du Nord britannique à émettre des billets du Trésor.

circulèrent en Nouvelle-Écosse au cours de la première moitié du XVIII[e] siècle en raison des liens économiques et politiques étroits qui existaient entre le Massachusetts ainsi que la garnison et la communauté britanniques de la vallée de l'Annapolis, anciennement Port-Royal (Mossman, 2003).

Les traites du Trésor n'étaient pas garanties par des espèces et perdirent la faveur de la population en raison de leur surémission et de l'inflation élevée qui sévissait dans les colonies américaines avant et pendant la guerre de l'Indépendance. La confiance dans la monnaie de papier fut toutefois rétablie au Haut et au Bas-Canada grâce à l'émission fructueuse de billets de l'armée visant à financer la guerre de 1812. L'émission initiale, effectuée par le gouvernement du Bas-Canada, totalisait 250 000 livres, et les billets étaient libellés en dollars; les émissions subséquentes portèrent à 1,5 million de livres le montant des billets en circulation. Ces derniers avaient cours légal dans le Haut et le Bas-Canada, et les plus grosses coupures, soit les billets de 25 dollars ou plus, portaient intérêt. En 1816, après la guerre, tous les billets de l'armée furent rachetés à leur pleine valeur (McArthur, 1914, p. 505).

D'autres provinces ont connu des expériences assez similaires. Ainsi, à l'Île-du-Prince-Édouard (alors appelée Île-Saint-Jean), les autorités mirent en circulation 500 livres de billets du Trésor dès 1790 pour remédier à une pénurie de numéraire. Les billets avaient cours légal et étaient émis pour des

montants maximums de deux livres. Cette colonie eut recours à l'émission de ces billets jusqu'à la seconde moitié du XIX[e] siècle.

Au Nouveau-Brunswick, les autorités émirent des billets du Trésor à plusieurs reprises; ceux-ci furent libellés en dollars en 1805 et en 1807, puis en livres après la guerre de 1812. Le gouvernement mit un terme à cette pratique en 1820.

La Nouvelle-Écosse émit, elle aussi, des billets du Trésor pour faire face à ses dépenses militaires durant la guerre de 1812 (Martell, 1941). Bien que cette colonie fût peu touchée par la guerre, les autorités privilégièrent la monnaie de papier comme moyen de financement des travaux publics et continuèrent à émettre des billets du Trésor une fois la guerre terminée. La première émission portait intérêt et était remboursable en espèces, au pair. Cependant, la couverture des billets se détériora et, en 1826, ces effets étaient devenus inconvertibles. De plus, le nombre de billets en circulation s'accrut de façon spectaculaire au fil du temps.

Banque du Haut-Canada, Kingston, billet de 5 dollars, 1819
Sur cet exemple d'un des premiers billets de banque émis au Canada figure une image du fort Henry, érigé par les Britanniques en vue d'assurer leur mainmise sur le Saint-Laurent.

Banque du Haut-Canada, York, billet de 5 dollars, 1830
La Banque du Haut-Canada fut la première banque à ouvrir ses portes à York, aujourd'hui Toronto. Elle fut la banque du gouvernement de la province du Haut-Canada pendant presque toute son existence et fit faillite en 1866.

Montreal Bank, billet de 1 dollar, 1821
La Montreal Bank devint une banque à charte sous le nom de Banque de Montréal en 1822. Le billet ci-dessus fait partie d'une émission produite par l'imprimeur américain Reed Stiles and Company avant la constitution de la banque. Le dessin du billet représente la figure allégorique de Britannia entourée d'un navire (symbole du commerce) et d'une ville qui est peut-être Montréal. Le dollar espagnol de Charles IV est reproduit dans la partie inférieure du billet, au centre, afin que les personnes ne sachant pas lire puissent en reconnaître la valeur.

À l'origine, les billets du Trésor furent bien accueillis et largement utilisés par les Néo-Écossais. Toutefois, ils perdirent de la valeur en raison de l'augmentation de leur quantité et de la diminution de leur qualité (c'est-à-dire leur convertibilité). En 1832, des efforts furent entrepris pour doter la Nouvelle-Écosse d'une monnaie fiable et pour améliorer la solvabilité de la province. L'encours des billets du Trésor fut réduit et, en 1834, il devint obligatoire que tous les billets émis par les banques, les entreprises et les particuliers soient convertibles en espèces. Ce brusque resserrement monétaire vint exacerber une grave récession en 1834.

En 1861, ce fut au tour de la colonie de la Colombie-Britannique d'émettre des billets du Trésor, d'abord en livres, semble-t-il, puis en dollars. Ces billets, servant au financement des travaux publics, circulèrent librement en raison d'une pénurie de pièces de monnaie[25].

Les expériences tentées par les administrations publiques au chapitre de l'émission du papier-monnaie connurent un succès mitigé, tant dans les colonies françaises que britanniques d'Amérique du Nord. Généralement mis en circulation pour répondre aux exigences de la guerre, le papier-monnaie émis par les gouvernements fut, initialement, bien accueilli par la population et facilita le commerce. Cependant, en l'absence de contrôles rigoureux visant à restreindre la circulation des billets, les administrations publiques parvenaient difficilement à résister à la tentation d'accroître leur recours à l'émission de papier-monnaie pour financer leurs opérations. L'augmentation rapide du stock de papier-monnaie comparativement à la demande amena une poussée inflationniste, une hésitation croissante à accepter les billets au pair avec les espèces et, enfin, la nécessité d'une réforme monétaire.

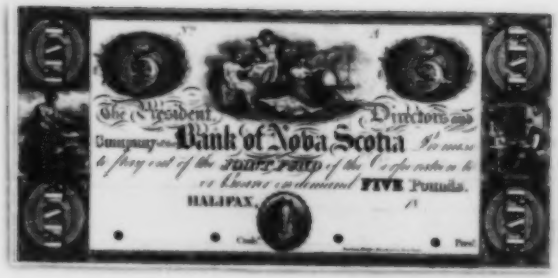
Les premiers billets de banque

Les premiers billets de banque canadiens furent émis par la Montreal Bank (qui devint ensuite la Banque de Montréal) après son établissement en 1817[26]. Ces billets étaient libellés en dollars. La réussite de la Banque de Montréal mena à la constitution d'autres banques dans le Haut et le Bas-Canada et dans les provinces de l'Atlantique, qui ont toutes émis leurs propres billets[27]. Parmi ces nouvelles banques figuraient la Banque de Québec à Québec et la Banque du Canada à Montréal, établies en 1818; la Banque du Haut-Canada à Kingston, en 1819; la Bank of New Brunswick à Saint John, en 1820; la Second ou Chartered Bank of Upper Canada à York (Toronto), en 1822; la Halifax Banking Company, en 1825; la

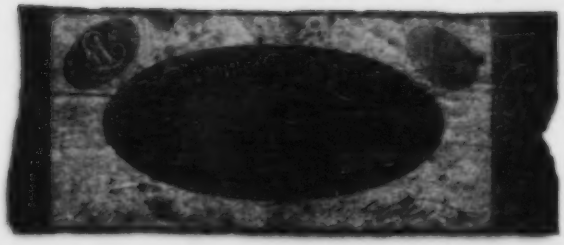
25. À la suite de la découverte d'or dans le fleuve Fraser, à la fin des années 1850, les colonies de l'île de Vancouver et de la Colombie-Britannique utilisèrent aussi de la poussière d'or comme moyen d'échange. La poussière d'or entraînait des risques en raison de sa qualité incertaine et du fait qu'elle devait être pesée (Reid, 1926).

26. Des billets libellés en livres et en shillings ont été émis par la Canada Banking Company en 1792, mais il est impossible de déterminer de façon certaine si cette banque a ouvert ses portes au public.

27. La charte de la Banque de Montréal, qui a servi de modèle à celle des autres banques canadiennes, était inspirée de la charte de la First Bank of the United States, établie en 1791 par Alexander Hamilton, le premier secrétaire du Trésor des États-Unis (Shortt, 1914a, p. 610).



Bank of Nova Scotia, billet de 5 livres, années 1820-1830
Voici un échantillon de l'un des premiers billets émis par une banque à charte. Celui-ci, imprimé en Angleterre, ne fut pas signé et n'eut donc jamais cours, comme en témoignent les perforations au bas.



Nouvelle-Écosse, billet de 1 livre, 1831
Pour décourager la contrefaçon, le gouvernement de la Nouvelle-Écosse émit, au cours des années 1820 et 1830, des billets du Trésor imprimés à l'encre bleue plutôt qu'à l'encre noire, plus conventionnelle.

Bank of Nova Scotia à Halifax, en 1832; la Bank of Prince Edward Island, en 1855.

Les billets de banque représentaient le principal élément de passif d'une banque, et ils étaient remboursables à vue, en espèces. Les banques s'engageaient à assurer la convertibilité des billets et, en vertu de leur charte, à restreindre leur passif total à un multiple donné de leur capital[28]. Les émissions de billets étaient également limitées par la volonté du public de détenir les billets des diverses banques. Les billets qui ne trouvaient pas preneur étaient retournés à la banque émettrice et convertis en espèces.

Les billets de banque furent bien accueillis par le public et devinrent le principal moyen de paiement en Amérique du Nord britannique. L'acceptation générale des billets de banque pour

Bank of New Brunswick, billet de 1 livre, 1831
La Bank of New Brunswick fut constituée en 1820. Ce billet de grandes dimensions (184 mm sur 98 mm) est un exemple type des premiers billets émis par les banques à charte.

28. En période de tension financière, la convertibilité des billets était parfois suspendue.

Des pièces en pagaille!

La diversité des billets et des pièces de monnaie en circulation était une source de frustration et compliquait les transactions les plus simples. Dans une lettre au *Acadian Recorder* en 1820, un citoyen furieux de Halifax se plaignait du fait qu'après avoir acheté des légumes coûtant 6 pence au marché avec un billet de 1 livre du Trésor de Nouvelle-Écosse, on lui avait rendu comme monnaie 93 pièces et billets distincts, dont 8 billets de 4 commerçants ou groupes différents (d'une valeur variant entre 5 shillings et 7 1/2 pence), 1 pièce d'argent et 84 pièces de cuivre. Sa lettre se terminait comme suit : « De grâce, messieurs, revenons à nos DOLLARS. » (*Acadian Recorder*, 21 octobre 1820, Martell, 1941, p. 15)

l'exécution des transactions permit d'atténuer les problèmes associés à la circulation de nombreuses pièces de monnaie étrangères ayant des cours variés (Shortt, 1986, p. 234).

Les nouvelles banques constituées dans le Haut et le Bas-Canada au cours des années 1830 et 1840 libellaient en général leurs billets en dollars et en livres. Ces billets circulaient librement dans les deux provinces ainsi qu'aux États-Unis, mais étaient fréquemment négociés au-dessous du pair, à un taux variant selon la distance, le nom de la banque émettrice et le cours appliqué[29]. Des billets libellés en dollars émis par des banques américaines furent aussi couramment utilisés dans le Haut-Canada au début du XIX^{e} siècle.

En revanche, les billets de banque qui circulaient au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, à l'Île-du-Prince-Édouard et à Terre-Neuve étaient habituellement libellés en livres, en shillings et en pence. Cela s'expliquait à la fois par les liens plus étroits que ces colonies entretenaient avec la Grande-Bretagne et par le fait que celles-ci avaient moins d'échanges commerciaux avec les États-Unis.

Dollars et cents, ou livres, shillings et pence?

Comme nous l'avons mentionné précédemment, l'unité de compte dans les colonies britanniques d'Amérique du Nord fut la livre sterling (livres, shillings et pence) jusqu'au milieu du XIX^{e} siècle. Toutefois, en raison de la rareté des pièces britanniques et de la prédominance et de l'acceptation générale du dollar d'argent espagnol, il devint de plus en plus difficile de maintenir un système monétaire basé sur la livre sterling. L'introduction, en 1792, du dollar américain (sur le modèle du dollar espagnol) ainsi que

29. Pendant la presque totalité du XIX^{e} siècle, seul le bureau émetteur était tenu d'accepter ses billets de banque au pair. Partout ailleurs, les billets étaient échangés au dessous du pair, et ce, même dans les succursales de la banque émettrice (Shortt, 1914b, p. 279).

États-Unis, demi-dollar, 1827
Au début des années 1800, le demi-dollar américain fut importé par des banques canadiennes et largement utilisé au Haut et au Bas-Canada. Les ouvriers qui participèrent à la construction du canal Rideau étaient payés avec ces pièces.

Demi-couronne de Guillaume IV, 1836
Exemple d'une pièce britannique en circulation au milieu du XIX^{e} siècle. Une demi-couronne valait 2 shillings et 6 pence, ou 50 cents.

l'accroissement des échanges et des liens financiers entre le Haut et le Bas-Canada et les États-Unis, durant la première moitié du XIX^{e} siècle, favorisèrent également la circulation des dollars dans ces deux provinces. Sur la côte Ouest, une situation analogue prévalut dans les colonies de l'île de Vancouver et de la Colombie-Britannique, qui, à la fin des années 1850 et au début des années 1860, concluaient la majorité de leurs échanges avec San Francisco.

Les billets de banque canadiens, libellés en dollars, étaient aussi largement acceptés et circulaient librement aux États-Unis. Si le Canada avait adopté la livre sterling comme monnaie légale, les banques canadiennes auraient perdu cet avantage (Shortt, 1986, p. 428).

L'utilisation généralisée et la popularité du dollar, combinées au coût potentiel de l'adoption de la livre sterling comme monnaie légale, contrecarrèrent les efforts déployés par les autorités impériales en Amérique du Nord britannique pour contribuer à établir, à l'échelle de l'empire, un système monétaire commun basé sur la livre, le shilling et le penny. Les autorités britanniques croyaient qu'une monnaie commune aurait renforcé les liens économiques et politiques au sein de l'empire. Dans une lettre adressée au gouverneur général, sir James Kempt, le 6 février 1830 et subséquemment déposée devant la Chambre d'assemblée du Bas-Canada, sir Randolph Routh, commissaire général des forces armées britanniques dans les deux Canada, déclarait ce qui suit :

> Le gouvernement britannique a en vue la tendance et l'effet politique de cette introduction de la monnaie anglaise dans les colonies. La similitude de la monnaie produit des habitudes et des sentiments réciproques, et ajoute un nouveau lien aux réclamations des deux nations. (Journal de la Chambre d'assemblée, Bas-Canada, 11 Georges IV, Annexe Q, 9 mars 1830)

Malgré la pression exercée par le gouvernement britannique, la coutume et les pratiques locales l'emportèrent. De plus, une proposition échoua : la Nouvelle-Écosse était disposée à adopter la livre sterling uniquement si les colonies avoisinantes faisaient de même, mais elle n'obtint pas la collaboration escomptée (Martell, 1941, p. 18).

Selon Adam Shortt :

> [Traduction] En toute logique, le projet [d'une monnaie impériale commune] était sans faille. Même les fonctionnaires frôlaient la sentimentalité lorsqu'ils envisageaient ses vastes possibilités. Malheureusement, comme toute médaille a son revers, l'idée suscitait peu d'enthousiasme dans les colonies. Par conséquent, la voie empruntée par les autorités pour tenter de concrétiser leur projet fut pavée des obstacles les plus inattendus, et celui-ci causa énormément d'amertume. (Shortt, 1986, p. 223)

L'origine des termes « dollar » et « livre »

Le terme « dollar » a pour origine le mot allemand *thaler*, désignant une pièce de monnaie d'argent d'abord frappée à Joachimsthal, en Bohême, en 1519. Le terme « cent » provient du mot latin *centum*, qui correspond au nombre cent. L'origine du signe de dollar « $ » est incertaine, mais, de l'avis général, il serait inspiré du symbole du peso espagnol. Le terme « livre » et le symbole correspondant « £ » proviennent du latin *libra*, la valeur d'une livre troy d'argent. Quant au terme « shilling », il aurait son origine dans le mot ancien scandinave *skilling*, qui signifie division, alors que son symbole « s » provient du latin *solidus*, une pièce de monnaie romaine. Enfin, le terme pence, pluriel de penny, est dérivé de l'ancien mot anglais *pennige*, et le symbole « d » correspondant, de *denarius*, une autre pièce de monnaie romaine. Avant la décimalisation, une livre valait 20 shillings, et un shilling, 12 pence. (Voir Davies, 2002, et Wikipédia, 2005.)

Grande-Bretagne, souverain, 1817
L'image de saint Georges terrassant le dragon, que l'on voit au revers de la pièce, est l'œuvre de Benedetto Pistrucci, un célèbre médailleur italien qui devint médailleur en chef (1828-1855) à la Monnaie royale de Londres.

Les *réformes monétaires* (1841-1871)

L'union politique réalisée entre le Haut et le Bas-Canada, le 10 février 1841, donna lieu à l'adoption d'un cours uniformisé de la monnaie dans la nouvelle province unifiée du Canada. Le nouveau système d'évaluation entra en vigueur en avril 1842[30]. Le souverain britannique en or fut évalué à une livre, quatre shillings et quatre pence en monnaie locale, et la pièce américaine en or de dix dollars, l'aigle, à deux livres et dix shillings[31]. Ces deux pièces avaient cours légal. Le dollar espagnol (y compris celui des colonies) et les dollars américains en argent d'un poids minimum de 412 grains eurent également cours légal, et leur valeur fut fixée à 5 shillings et 1 penny, soit une valeur très proche de l'ancien cours de Halifax.

C'est de cette époque que datent également les efforts visant à faire adopter un système monétaire décimal et à confier au gouvernement l'émission du papier-monnaie. En 1841, lord Sydenham, gouverneur général de la nouvelle province unie du Canada, proposa que l'assemblée législative institue une banque provinciale, qui émettrait jusqu'à 1 million de livres en papier-monnaie libellé en dollars, dont 25 % seraient garantis par de l'or, et le restant, par des titres du gouvernement. Il recommanda aussi d'interdire l'émission de billets par les banques à charte. Dans la pratique,

États-Unis, pièce de 10 dollars, 1844
Appelée « aigle » en raison du motif ornant le revers, cette pièce fut parfois utilisée au Canada pour le règlement d'importantes transactions.

30. En plus de McCullough (1987), cette section est largement inspirée de Breckenridge (1910) et de Shortt (1914b).
31. Il convient de se rappeler que les assemblées législatives coloniales attribuaient aux pièces une valeur plus élevée qu'en Grande-Bretagne, où un souverain valait une livre sterling. L'évaluation de la pièce américaine (l'aigle) en or de 10 dollars concerne les pièces frappées après 1834. Les pièces émises avant cette date avaient une plus grande teneur en or et valaient en monnaie locale 2 £ 13 s 4 d.

la proposition de lord Sydenham équivalait à la création d'une banque centrale au Canada[32].

Si lord Sydenham préconisait l'émission d'une monnaie de papier dont la convertibilité serait garantie, son projet s'inspirait fortement du désir de trouver des capitaux pour financer les travaux publics de la province et du souhait de tirer un profit de l'émission des billets. Selon les estimations, ce profit, ou seigneuriage, se serait élevé à au moins 30 000 livres par année et il aurait augmenté considérablement avec l'ampleur des émissions (Breckenridge, 1910)[33].

La proposition fut étudiée par une commission parlementaire sur la banque et la monnaie dirigée par Francis Hincks, qui appuya vigoureusement le plan du gouverneur général. Toutefois, l'assemblée provinciale la rejeta en raison de l'opposition générale qu'elle suscitait, en particulier de la part du puissant lobby des banques. L'opposition de ces dernières s'expliquait par l'incidence que la perte du pouvoir d'émission aurait sur leurs bénéfices. Fait intéressant, les emprunteurs craignaient pour leur part que le contrôle de l'émission du papier-monnaie par le gouvernement engendre un resserrement des conditions de crédit. En outre, on redoutait que le gouvernement n'acquière ainsi trop de pouvoirs. Par suite du rejet de la proposition du gouverneur général par l'assemblée législative, il fallut attendre encore 25 ans pour que la province puisse procéder à une émission de papier-monnaie, et la création d'une banque centrale fut retardée de près d'un siècle.

À la proclamation de la Confédération en 1867, une autre proposition fut présentée visant la désignation du nouveau gouvernement fédéral comme unique émetteur de monnaie de papier ayant cours légal et bénéficiaire du seigneuriage connexe. Contrairement à ce que prévoyait la proposition de lord Sydenham, il devait s'agir de monnaie fiduciaire, c'est-à-dire inconvertible en or. De plus, la proposition ne renfermait aucune référence concernant précisément l'établissement d'une banque. Elle prévoyait plutôt la remise du contrôle du nouveau système monétaire à un petit groupe de commissaires, dont le ministre des Finances serait membre d'office. En raison des dangers potentiels liés à l'octroi d'un tel pouvoir au gouvernement, les liens avec ce dernier devaient être restreints au ministre des Finances (Davis, 1867). Cette proposition n'a pas été retenue, mais elle préfigurait certains éléments clés du système de banque centrale moderne, soit une monnaie fiduciaire, le monopole gouvernemental sur l'émission de la monnaie de papier et l'indépendance de l'émetteur[34].

32. Bien que cette proposition fût sans doute la mieux formulée, l'idée n'était pas nouvelle au Canada. Dès 1820, une brochure anonyme publiée à Québec préconisait l'établissement d'une banque nationale détenue par le gouvernement et qui serait l'unique émettrice de papier-monnaie (Anonyme, 1820). La question fut également débattue périodiquement dans les assemblées du Haut et du Bas-Canada.

33. Le seigneuriage aurait résulté de l'émission par la province de papier-monnaie ne portant pas intérêt, tandis que celle-ci aurait touché des intérêts sur les titres affectés à la garantie de l'émission. Autrement, le profit sur l'émission de billets aurait été réalisé par les banques.

34. Cette proposition était annonciatrice de la création, dans les années 1870, d'un mouvement prônant l'adoption de la monnaie de papier inconvertible, émise par le gouvernement. Ce mouvement fut dirigé par Isaac Buchanan, un commerçant et politicien fortuné de Hamilton (Helleiner, 2003, p. 88).

L'adoption du système monétaire décimal

En dépit de l'échec de lord Sydenham quant à l'octroi du privilège d'émission du papier-monnaie au gouvernement, le mouvement en faveur de l'adoption d'un système monétaire décimal en Amérique du Nord britannique gagna du terrain durant les années 1850, en particulier sous le gouvernement de Francis Hincks, qui accéda au poste de premier ministre de la province du Canada en 1851. En juin de cette année-là, les représentants de la province du Canada, du Nouveau-Brunswick et de la Nouvelle-Écosse se réunirent à Toronto pour préparer l'introduction d'une monnaie décimale. Quelques mois plus tard, l'assemblée législative canadienne adoptait une loi instituant l'obligation de tenir les comptes de la province en dollars et en cents. Toutefois, le gouvernement britannique, qui tenait encore à établir à l'échelle de l'empire un système monétaire basé sur la livre, le shilling et le penny, retarda l'entérinement de la loi pour un point de détail. Le gouvernement britannique était disposé à accepter l'introduction d'une monnaie décimale, mais il demeurait réticent à permettre au Canada d'adopter le dollar, fondement du système monétaire d'un gouvernement étranger susceptible de nourrir des ambitions continentales. Les autorités britanniques proposèrent donc l'introduction du « royal », une pièce d'or liée à la livre sterling, qui serait accompagnée de pièces de monnaie divisionnaire d'argent et de cuivre portant le nom de « shilling » et de « mark » respectivement. Même si Hincks se montra réceptif à cette idée, l'assemblée législative rejeta la proposition (Shortt, 1914b, p. 276).

Un compromis fut finalement atteint en 1853 avec le vote d'une loi sur la monnaie, qui fut promulguée le 1er août 1854. Cette loi permettait de tenir les comptes de la province à la fois en livres, en shillings et en pence, ainsi qu'en dollars et en cents, et reconnaissait ces derniers comme des unités de monnaie canadienne.

La nouvelle loi confirma également les cours du souverain britannique et de l'aigle d'or de 10 $ É.-U. qui étaient en vigueur depuis la création de la province du Canada en 1841. Le cours du souverain britannique en or fut maintenu à 1 £ 4 s 4 d ou 4,8666 $ CAN, tandis que l'aigle d'or américain (pièce frappée après 1834 avec une teneur en or de 232,2 grains) était évalué à 10 $ CAN. Les pièces d'or et d'argent britanniques, ainsi que les pièces d'or américaines avaient cours légal, mais d'autres pièces d'argent étrangères continuèrent à circuler même si elles n'avaient pas cours légal (McCullough, 1987, p. 92).

Compte tenu de l'adoption, en octobre 1852, d'une loi similaire par les autorités coloniales du Nouveau-Brunswick, la promulgation de la loi sur la monnaie dans la province du Canada eut pour effet de rendre compatibles les monnaies des deux régions et d'établir une parité fixe par rapport au dollar américain, lequel équivalait à 23,22 grains d'or (ou 20,67 $ l'once troy).

Province du Canada, ensemble d'épreuves en deux exemplaires, 1858
En vue de souligner la première émission de monnaie destinée à la province, plusieurs ensembles de pièces spécialement frappées, appelées épreuves numismatiques, furent produits pour être remis en cadeau.

La décimalisation recevait quelques années plus tard un autre appui de taille. À la suite d'une recommandation du comité des comptes publics, la province du Canada révisa la loi sur la monnaie en 1857, de sorte qu'à compter du 31 décembre de cette même année, tous les comptes du gouvernement étaient tenus en dollars. Des pièces d'argent et de bronze libellées en cents et portant le mot « Canada » furent ensuite émises pour la première fois en 1858[35]. Une monnaie canadienne distincte était née.

En Nouvelle-Écosse, la décimalisation se produisit le 1er juillet 1860. Néanmoins, comme la colonie avait fixé à 5 $ plutôt qu'à 4,8666 $ le cours du souverain, sa monnaie resta incompatible avec celle du Nouveau-Brunswick et du Canada. Le Nouveau-Brunswick décimalisa officiellement sa monnaie le 1er novembre 1860 et Terre-Neuve adopta une loi similaire en 1863[36]. Comme la monnaie de la Nouvelle-Écosse, la monnaie de Terre-Neuve n'était pas compatible avec celle du Canada ou du Nouveau-Brunswick. La colonie de l'île de Vancouver adopta le système décimal en 1863, et la Colombie-Britannique lui emboîta le pas en 1865[37]. Le Manitoba décimalisa sa monnaie en 1870, au moment de son entrée dans la Confédération, et l'Île-du-Prince-Édouard fit de même en 1871.

35. Avant la création en 1908 de la Monnaie d'Ottawa, succursale de la Royal Mint constituée en vertu de l'*Imperial Coinage Act* de 1870, les pièces utilisées au Canada étaient frappées au Royaume-Uni. Les souverains furent les premières pièces d'or frappées au Canada, et ils étaient identiques à ceux produits au Royaume-Uni, sauf qu'ils étaient identifiés par un petit « C ». Ce n'est qu'en mai 1912 que la Monnaie d'Ottawa commença à produire, en quantité limitée, des pièces d'or de 5 et de 10 dollars. La Monnaie d'Ottawa devint la Monnaie royale canadienne en 1931.
36. La loi entra en vigueur au début de 1865.
37. Les colonies de l'île de Vancouver et de la Colombie-Britannique furent réunies en novembre 1866 sous le nom de Colombie-Britannique. Une loi sur la monnaie décimale, applicable dans l'ensemble de la nouvelle province, sera adoptée en 1867. La Colombie-Britannique rejoindra les rangs de la Confédération en 1871.

La première émission de billets du gouvernement

À la fin des années 1850 et au début des années 1860, on assista dans la province du Canada à un renouvellement des efforts visant à confier au gouvernement le pouvoir d'émettre de la monnaie de papier[38]. Les milieux de la finance et de la politique firent alors preuve d'une plus grande réceptivité qu'en 1841.

La faillite d'un certain nombre de banques durant cette période jeta le discrédit sur les billets émis par les banques à charte. En 1859, deux banques établies à Toronto, la Colonial Bank et la International Bank, firent faillite. Peu de temps après, c'était au tour de la Bank of Clifton et de la Bank of Western Canada. La banqueroute de ces deux banques fit particulièrement scandale, car la première prétendait rembourser ses billets à Chicago, tandis que la deuxième, qui appartenait à un tenancier de taverne, avait essayé de faire circuler dans le Midwest américain des billets n'ayant aucune valeur. Voici ce que Rocliff Breckenridge écrit à ce sujet dans son étude très réputée sur les débuts du secteur bancaire au Canada :

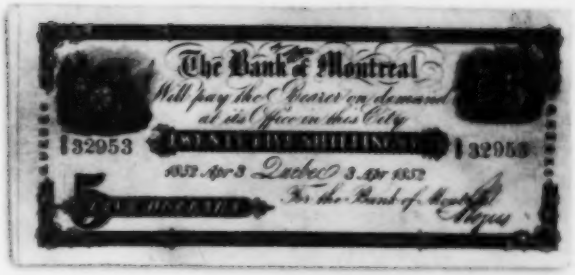
> [Traduction] La faillite de ces établissements n'engendra pas de perte énorme au Canada, mais le scandale et la facilité d'acquisition des dangereux privilèges qui en furent la cause suscitèrent des plaintes amères et générales. (Breckenridge, 1910, p. 71)

Nouvelle-Écosse, pièce de 1 cent, 1861
La Nouvelle-Écosse commanda ses premières pièces de monnaie en 1860 et désirait les émettre dans le courant de l'année; toutefois, la Monnaie royale ne fit parvenir la commande qu'en 1862 en raison de la forte demande de pièces en Grande-Bretagne.

Nouveau-Brunswick, pièce de 1 cent, 1861
Comme la Nouvelle-Écosse, le Nouveau-Brunswick ne reçut sa cargaison de nouvelles pièces décimales qu'en 1862, près de deux ans après les avoir commandées.

Terre-Neuve, pièce de 20 cents, 1865
Colonie distincte de l'Empire britannique, Terre-Neuve eut sa propre monnaie de 1865 à 1947.

38. En 1848 et en 1849, le gouvernement provincial émit des débentures en petites coupures. Elles portaient intérêt et étaient remboursables un an après l'émission, mais le gouvernement pouvait décider de les réémettre. Il est permis de croire que ces débentures ont ouvert la voie à l'émission subséquente de billets provinciaux.



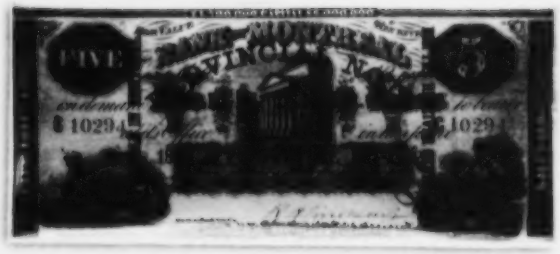
Banque de Montréal, billet de 25 shillings ou de 5 dollars, 1852
Ce billet témoigne du double système monétaire qui existait dans la province du Canada avant la décimalisation de 1858.

Bank of Clifton, billet de 5 dollars, 1859
Ce billet a été émis par une banque à charte canadienne du milieu du XIX[e] siècle, connue aussi sous le nom de Zimmerman Bank; il s'agissait d'une entreprise frauduleuse qui émit une grande quantité de billets qu'elle n'avait aucunement l'intention de racheter. La gravure détaillée de ce billet est représentative de celle que l'on trouvait sur les billets de banque du XIX[e] siècle. Les lettres « FIVE » en couleur constituaient un élément de sécurité visant à décourager la contrefaçon.

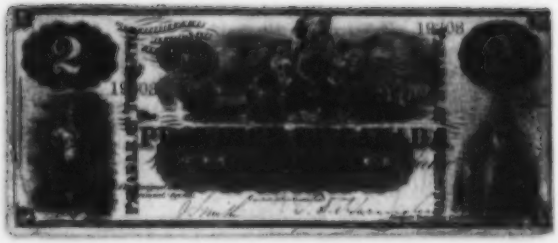
Néanmoins, la perte de confiance dans les billets des banques à charte, le principal moyen de paiement, constituait une menace pour la prospérité économique. En vue de rétablir la confiance dans la monnaie et d'obtenir du financement pour le gouvernement en 1860, le ministre des Finances de la province du Canada, A. T. Galt, proposa de remplacer les billets des banques à charte par une émission de billets du gouvernement[39]. Cette fois encore, les banques à charte s'opposèrent vigoureusement à la possibilité de perdre leur privilège d'émission de billets, et la proposition fut rapidement retirée. En 1866 toutefois, le gouvernement canadien étant de nouveau à court de ressources, la nécessité d'une nouvelle source de financement se fit très pressante[40]. Les banques de la province et les banques britanniques étaient peu disposées à octroyer de nouvelles avances ou à renouveler les prêts existants. En outre, le gouvernement de la province n'était pas en mesure de vendre des obligations à Londres, et ce, même à des taux d'intérêt très élevés. Les autorités provinciales n'ayant apparemment aucune autre option, elles firent passer une loi, fort controversée, afin d'émettre, à concurrence de 8 millions de dollars, des billets ayant cours légal. Ces billets étaient remboursables sur demande en or à Montréal ou à Toronto et étaient garantis en partie par de l'or, à raison de 20 % pour la première tranche de 5 millions de dollars et de

39. Contrairement à la proposition faite précédemment par lord Sydenham, ce projet n'envisageait pas la création d'une banque provinciale qui serait chargée de l'émission des billets. Il était plutôt question d'établir un ministère du Trésor provincial et de lui confier l'émission du papier-monnaie.

40. Cette pénurie tenait en partie au soutien offert à la Banque du Haut-Canada, agent financier du gouvernement jusqu'à la fin de 1863. La Banque du Haut-Canada subit d'énormes pertes sur des prêts consentis à la Grand Trunk Railway Company. En raison des liens étroits qui l'unissaient à la banque et à la compagnie de chemin de fer, le gouvernement accepta en 1861 de maintenir un dépôt minimum de 1,2 million de dollars à la banque. Celle-ci fit faillite en 1866 et les pertes du gouvernement se chiffrèrent à environ 1,3 million de dollars (Shortt, 1914b, p. 289).



Banque de Montréal, billet de 5 dollars ayant cours légal, 1866
Lorsque la Banque de Montréal accepta de faire office de banquier du gouvernement en 1866, on apposa sur tous ses billets une surcharge indiquant qu'ils étaient émis par le gouvernement en attendant l'arrivée des nouveaux billets provinciaux.



Province du Canada, billet de 2 dollars, 1866
Ce billet a été produit par la British American Bank Note Co., qui avait des bureaux à Montréal et à Ottawa. Il était encaissable à Toronto.

25 % pour la tranche excédentaire en circulation. L'*Acte pour pourvoir à l'émission de Billets Provinciaux* reçut la sanction royale le 15 août 1866.

Contrairement à la proposition Galt, la nouvelle loi n'obligeait pas les banques à charte à renoncer à leur privilège d'émission, mais elle les encourageait dans ce sens[41]. Une compensation leur était offerte, notamment un paiement équivalant à 5 % de l'encours moyen de leurs billets et 1 % par année pour l'émission et le remboursement des billets de la province. Néanmoins, seule la Banque de Montréal, l'agent financier du gouvernement, se prévalut de l'offre. Elle recommença à émettre ses propres billets après l'adoption de la *Loi des banques* de 1871.

La Confédération

La proclamation de la Confédération, le 1er juillet 1867, entraîna des changements radicaux dans la législation des banques et de la monnaie dans les provinces du Canada, de la Nouvelle-Écosse et du Nouveau-Brunswick. En vertu de l'*Acte de l'Amérique du Nord britannique*, le gouvernement du nouveau Dominion avait compétence sur la monnaie et les banques. La *Loi des billets du Dominion* entra en vigueur l'année suivante. Conformément à la nouvelle loi, le gouvernement prit en charge les diverses émissions de billets faites par les provinces. Les billets provinciaux émis dans la province du Canada furent rebaptisés « billets du Dominion » et étaient remboursables à Halifax et à Saint John, en plus de Montréal et de Toronto. Le champ d'application de la *Loi des billets du Dominion* fut par la suite étendu à l'Île-du-Prince-Édouard, au Manitoba, à la Colombie-Britannique et aux Territoires du Nord-Ouest.

41. Les banques à charte devaient renoncer au privilège d'émettre leurs propres billets afin d'acquérir le droit d'émettre des billets au nom du gouvernement de la province.

Dominion du Canada, billet de 1 dollar, 1870
Imprimé par la British American Bank Note Co., ce billet, à l'effigie de Jacques Cartier, faisait partie de la première série de billets produite pour le compte du nouveau Dominion. Les billets du Dominion étaient encaissables au bureau du Receveur général à Ottawa ou à la succursale désignée au verso.

Banque de Montréal, billet de 4 dollars, 1871
À la fin du XIX[e] siècle, il était fréquent que les banques fassent figurer le portrait de leurs cadres supérieurs sur leurs billets. Sur cet exemple, le portrait du directeur général de la banque (de 1869 à 1879), R. B. Angus, figure à gauche, et celui du président (de 1869 à 1873), E. H. King, à droite.

Comme les billets des provinces émis antérieurement, les billets du Dominion étaient partiellement garantis par de l'or. La première tranche de 5 millions de dollars était garantie à concurrence de 20 %, et la tranche subséquente de 3 millions de dollars, à 25 %. Au fil des ans, le montant autorisé de ces émissions fut accru. Le pourcentage de billets garanti par de l'or fit également l'objet de quelques changements. En 1913, la première tranche de 30 millions de dollars devait être garantie par de l'or à concurrence de 25 %[42], tandis que toute quantité émise au-delà de cette limite devait l'être intégralement.

États-Unis, demi-dollar, 1859
On trouve souvent des représentations de la figure allégorique de la Liberté sur les pièces américaines du XIX[e] siècle. Ici, la Liberté est symbolisée par une jeune femme assise, tenant un bâton coiffé d'un bonnet phrygien (un symbole de liberté). À ses pieds, on peut voir un bouclier orné de la bannière étoilée et entouré d'une écharpe où se lit le mot « Liberty » (Liberté).

42. Du point de vue juridique, les réserves en cause pouvaient être détenues sous forme d'or ou d'obligations garanties, mais, en fait, elles étaient détenues intégralement en or.

Fait intéressant, même si les billets du Dominion devinrent remboursables à Halifax à partir de 1868, la Nouvelle-Écosse conserva sa propre monnaie jusqu'en avril 1871, soit jusqu'à ce que le gouvernement du Dominion adopte une loi visant à unifier la monnaie[43]. À ce moment-là, la monnaie de la Nouvelle-Écosse, qui était toujours basée sur le cours de Halifax, s'échangeait contre la monnaie canadienne au taux de 75 cents néo-écossais pour 73 cents canadiens[44].

La loi sur l'uniformité de la monnaie (*Uniform Currency Act*) stipulait aussi que les coupures de la monnaie canadienne devraient être établies en dollars, en cents et en millièmes (un millième équivalant à un dixième de cent). En outre, le cours du souverain britannique fut fixé à 4,8666 $, et celui de l'aigle américain, à 10 dollars, soit aux mêmes taux que dans la loi sur la monnaie de 1853.

Le gouvernement du Dominion adopta également en 1871 la *Loi des banques*, qui frappait de nullité toutes les lois provinciales non conformes à la compétence fédérale dans les domaines de la monnaie et des banques. Ainsi, les banques à charte des quatre provinces finirent par être assujetties à une réglementation commune[45]. Les banques à charte furent autorisées à émettre des billets dont la plus petite coupure serait de 4 dollars (5 dollars à partir de 1880). Même si les banques détenaient, ce qui était tout à fait normal, des réserves considérables d'or et de billets du Dominion, elles n'étaient pas tenues de garantir leurs émissions de billets par de l'or ou par des sûretés spécifiques. Toutefois, la valeur de leurs émissions de billets ne pouvait pas excéder celle de leur capital libéré[46]. (En vertu de la révision de la *Loi des banques* en 1880, les billets en circulation représentaient une créance de premier rang sur les avoirs de la banque émettrice dans l'éventualité d'une faillite[47].) Le gouvernement conserva pour lui-même le droit d'émettre les petites coupures. Il émit également de grosses coupures, qui devaient être utilisées principalement dans les opérations interbancaires.

43. Le gouvernement du Dominion lança une émission spéciale de billets de 5 dollars en Nouvelle-Écosse, sur lesquels était imprimée verticalement la légende PAYABLE AT HALIFAX ONLY (REMBOURSABLE À HALIFAX SEULEMENT). Ces billets, qui étaient émis en monnaie néo-écossaise, ne valaient que 4,86 $ ailleurs au Canada (Haxby, 1975).

44. Ce changement fit l'objet d'une forte opposition en Nouvelle-Écosse en raison des liens étroits soutenus avec la Grande-Bretagne. En monnaie néo-écossaise, la valeur d'un souverain avait été fixée, par souci de commodité, à 5 dollars plutôt qu'à 4,8666 $ (Flemming, 1921, p. 132). La monnaie de Terre-Neuve n'était pas non plus compatible avec celle du Canada. Le dollar de Terre-Neuve valait à peu près 1,014 $ CAN. Sa parité avec le dollar canadien fut établie en 1895 (McCullough, 1987, p. 200). La colonie entra dans la Confédération en 1949.

45. Les banques constituées avant la Confédération continuèrent d'être régies par leur charte provinciale jusqu'à ce que celle-ci expire. Elles ont par la suite reçu des chartes fédérales.

46. Cette disposition a été modifiée en 1908 pour permettre aux banques d'accroître l'encours de leurs billets au-delà des limites habituelles (de façon temporaire) durant la récolte. À l'occasion de la révision de la *Loi des banques* en 1913, celles-ci furent autorisées à émettre des billets pour un montant supérieur à leur capital libéré, à la condition que la tranche excédentaire soit garantie par de l'or ou par des billets du Dominion (Beckhart, 1929, p. 381).

47. En vertu de la *Loi sur les banques* de 1890, le gouvernement créa un fonds de remboursement des billets de banque dans le but d'accorder, en cas d'insolvabilité des banques émettrices, une plus grande protection aux porteurs de billets. Les banques conservaient dans ce fonds un montant équivalant à 5 % de la valeur annuelle moyenne de leurs billets en circulation et recevaient une rémunération de 3 % sur ce montant. Les banques devaient également établir des bureaux de rachat de billets à l'échelle du pays. Les billets d'une banque circulaient donc au pair pour la première fois partout au pays (Helleiner, 2003, p. 126).

Le problème des pièces d'argent américaines et la question du cuivre[48]

Au milieu du XIX^{e} siècle, la monnaie divisionnaire d'argent américaine, soit les pièces de 10, de 25 et de 50 cents, circulait librement au Canada, en même temps que les shillings britanniques et, après 1858, les pièces frappées par la province du Canada. La quantité de pièces de monnaie américaines en circulation augmenta énormément au cours de la guerre de Sécession (1861-1865), car les agents de l'armée américaine achetaient du grain et du bétail canadiens au moyen de pièces en argent afin d'approvisionner l'armée unioniste. De plus, les agents de change canadiens importèrent de grosses quantités de pièces américaines en argent, ce qui donna lieu à un négoce florissant.

À l'origine, même si elle n'avait pas cours légal au Canada, la monnaie d'argent américaine était bien accueillie, en raison d'une pénurie de pièces de faible valeur permettant de régler les petits achats; en général, les transactions portaient sur des montants de moins de un dollar[49]. En outre, comme ils connaissaient bien la monnaie des États-Unis, les Canadiens préféraient la pièce de 25 cents américaine en argent à leur pièce de 20 cents émise en 1858. Les pièces de monnaie américaines étaient acceptées au pair par les

Une pièce de 20 cents ou de 25 cents?

En 1858, la province du Canada émit des pièces d'argent de 20, de 10 et de 5 cents, ainsi que des pièces de 1 cent en bronze. Selon le *Toronto Leader*, un journal ayant des liens avec le gouvernement, l'émission d'une pièce de 20 cents constituait un choix logique en raison de la compatibilité de celle-ci avec le shilling de Halifax et du fait que 5 shillings de Halifax équivalaient à 1 dollar. Le journal affirmait également que, si on avait privilégié la pièce de 25 cents, cela aurait été par simple souci de commodité et que cette pièce n'était absolument pas nécessaire dans un système monétaire décimal. Malgré tout, la pièce de 20 cents ne fut pas accueillie favorablement par les Canadiens, car elle était difficile à distinguer de la pièce américaine de 25 cents, de taille similaire. À ce sujet, William Weir écrit : [traduction] « Je n'ai jamais su quel idiot du ministère des Finances avait suggéré la pièce de 20 cents; malgré le plaidoyer du *Leader*, tous savaient que c'était une erreur [...] » (Weir, 1903, p. 135-136). Après la proclamation de la Confédération, la pièce de 20 cents fut retirée de la circulation et remplacée par une pièce canadienne de 25 cents, dont les premiers exemplaires furent frappés en 1870 (Weir, 1903, p. 164; voir aussi Cross, 2003, p. 52).

48. Section s'inspirant fortement de Weir (1903), de Shortt (1914b), de McCullough (1987) et de Esler (2003).
49. Au cours des années 1860, un dollar avait un pouvoir d'achat considérable. (Voir l'Annexe A, qui traite du pouvoir d'achat du dollar canadien, à la page 100.)

William Weir, 1823-1905

Né en 1823, à Greenden en Écosse, William Weir émigra au Canada en 1842. Il occupa d'abord un poste d'enseignant près de Lachute, au Québec, et, après avoir appris le français, il déménagea à Montréal où il entra au service d'une importante entreprise du secteur du commerce de gros et de détail. En 1847, Weir décida de travailler à son compte, d'abord comme commissionnaire, puis comme agent de change. Il s'établit à Toronto en 1856 et acquit une certaine notoriété à titre d'éditeur et de rédacteur en chef du *Canadian Merchants' Magazine*. En outre, il devint un des premiers promoteurs d'une stratégie visant à protéger les fabricants canadiens, stratégie que le Parti conservateur, sous le leadership de sir John A. Macdonald, adopta ultérieurement sous le nom de *Politique nationale*. De retour à Montréal en 1859, Weir exploita la maison de courtage Weir and Larminie. Weir est surtout connu en raison de sa participation, avec sir Francis Hincks, au retrait des pièces d'argent américaines en 1870. Par la suite, Weir fut nommé vice-président de la Banque Jacques Cartier. En 1881, il devint directeur général de la Banque Ville-Marie. Cette dernière fit faillite en juillet 1899 à cause de l'octroi de prêts frauduleux par Weir, à lui-même et à ses amis. Après sa fermeture, la Banque continua toutefois à émettre des billets de banque. Comme ceux-ci constituaient une charge de premier rang sur l'actif de la Banque, les détenteurs de billets furent à l'abri des pertes. Ce ne fut cependant pas le cas des déposants, qui ne purent récupérer que 17,5 cents le dollar sur leurs économies. Les pertes totales s'élevèrent à environ 1,5 million de dollars. Weir fut ultérieurement poursuivi et condamné à deux ans de prison. Il suffit de 15 minutes de délibérations au jury pour le reconnaître coupable. (Voir Turley-Ewart, 1999, Breckenridge, 1910, Rudin, 1988 et Weir, 1903.)

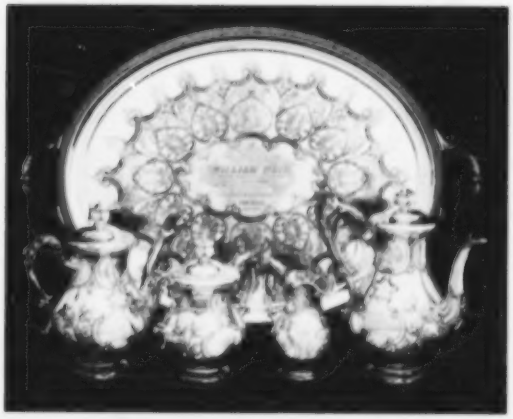
particuliers et les commerçants, mais leur valeur intrinsèque était inférieure à leur valeur nominale d'environ 2,5 %[50]. En conséquence, lorsque le nombre de pièces d'argent américaines en circulation se mit à s'accroître, les banques commencèrent à les refuser ou à les accepter au-dessous du pair seulement. Le fait que les pièces d'argent américaines soient acceptées au pair par les commerçants et les particuliers mais au-dessous du pair par les banques causait de sérieux ennuis, particulièrement aux commerçants. Ceux-ci étaient néanmoins disposés à tolérer cette pratique en raison de la concurrence, de l'acceptation courante des pièces américaines au pair et de l'absence d'une solution de rechange valable. Ce problème était en grande partie limité à la province du Canada, soit le Québec et l'Ontario, puisque les colonies de l'Atlantique avaient adopté une loi en vertu de laquelle les pièces américaines étaient évaluées à seulement 80 % de leur valeur nominale.

Devant la dépréciation croissante de l'argent par rapport à l'or au milieu des années 1860, on lança des appels au Parlement afin qu'il intervienne. En 1868, le gouvernement du nouveau Dominion exporta 1 million de dollars de pièces d'argent américaines à New York par l'intermédiaire de la Banque de Montréal. Cette mesure fut toutefois insuffisante. L'année suivante, William Weir, un important financier de Montréal, exporta 2 millions de dollars de pièces de plus. Weir assuma le risque

50. En 1853, le gouvernement des États-Unis réduisit la teneur en argent de ses pièces de monnaie divisionnaire, c'est-à-dire de moins de un dollar (McCullough, 1987, p. 91).

de marché lié à une fluctuation défavorable possible du cours de l'argent, ainsi que les coûts et les risques associés au transport de l'argent à New York. En 1870, fort de l'appui de commerçants, Weir conclut avec sir Francis Hincks, le ministre des Finances du Dominion, une entente visant la suppression des pièces américaines toujours en circulation au Canada. Malgré la forte résistance des agents de change qui risquaient d'essuyer des pertes, il fut entendu que les banques recueilleraient les pièces d'argent indésirables et les achèteraient, en se servant principalement pour ce faire de leurs propres billets de banque. Elles recevraient aussi du gouvernement une légère commission et un dépôt pouvant atteindre 100 000 dollars. Le gouvernement assuma les frais de transport et les risques de marché liés à l'exportation des pièces et à leur vente contre de l'or. Au total, il expédia, à New York et à Londres, un peu plus de 5 millions de dollars en pièces de monnaie, vendues entre 5 et 6 % au-dessous du pair, à un coût net approximatif de 118 000 dollars. Weir exporta une quantité supplémentaire de pièces d'argent américaines, d'une valeur de 500 000 dollars, ainsi qu'un nombre considérable de pièces d'argent britanniques surévaluées également en circulation (Weir, 1903, p. 159-160).

Le gouvernement prit des mesures immédiates pour remplacer les pièces de monnaie étrangères; il décida d'émettre des pièces d'argent canadiennes de 50 et de 25 cents, qui auraient pouvoir libératoire jusqu'à concurrence de 10 dollars,



Service à thé de William Weir, 1880
Ce service à thé en argent sterling fut remis à William Weir en 1880 pour le remercier des efforts qu'il fit pour retirer de la circulation, au Canada, des pièces en argent américaines dépréciées. Le service, qui fut fabriqué par R. Hendery, un orfèvre bien connu de Montréal, est orné de diverses pièces de monnaie en argent et fait partie de la Collection nationale de monnaies, Banque du Canada.

Dominion du Canada, billet de peu de valeur, 25 cents, 1870
Bien que créé pour faciliter le retrait de la circulation des pièces en argent américaines dépréciées avant que n'arrivent les premières pièces de monnaie du Dominion en 1870, ce billet surnommé *shinplaster* fut très populaire et continua à être émis jusqu'à la fin du siècle.

ainsi que des billets de 1 et de 2 dollars. Le gouvernement émit également, comme solution temporaire pour compléter l'émission de pièces de monnaie et répondre aux besoins du commerce, des billets de 25 cents, surnommés *shinplasters*[51], convertibles en or. Pour empêcher que les pièces d'argent américaines dépréciées ne se trouvent de nouveau au Canada, le gouvernement adopta une loi selon laquelle, après le 15 avril 1870, ces pièces auraient cours légal au Canada, mais à 20 % au-dessous du pair, soit un taux bien inférieur à leur valeur intrinsèque.

Après avoir réglé le problème des pièces d'argent américaines, le gouvernement se pencha sur la situation des pièces de cuivre canadiennes, qui était, elle aussi, lamentable. Avant la proclamation de la Confédération, la Nouvelle-Écosse, le Nouveau-Brunswick, la province du Canada et Terre-Neuve avaient fait frapper des pièces de monnaie de cuivre de faible valeur. Cependant, de grandes quantités de jetons en cuivre émis par les banques avant l'adoption du système décimal étaient toujours en circulation. De plus, une vaste gamme de pièces de cuivre européennes et américaines circulaient librement, tout comme des jetons émis par des commerçants ou des particuliers et même des boutons en laiton (Weir, 1903, p. 161).

Dominion du Canada, pièces de 5, de 10, de 25 et de 50 cents, 1870

La première émission de pièces de monnaie du Dominion du Canada était constituée de ces quatre pièces, à l'instar de l'émission provinciale de 1858. Les pièces de 1 cent ne furent commandées qu'en 1876, puisqu'il y avait suffisamment de cents provinciaux en circulation.

51. Le terme *shinplaster* (emplâtre) a d'abord été employé à la fin du XVII[e] siècle pour désigner les billets émis par le Congrès continental durant la Révolution américaine. Ces billets n'étaient remboursés qu'à une très faible fraction de leur valeur nominale et auraient été utilisés par les soldats comme bourre ou comme pansement.

En 1870, à l'instigation de Weir, Hincks autorisa le gouvernement à accepter, en montants atteignant jusqu'à 25 cents, les jetons bancaires de 1 penny et de 1/2 penny à une valeur de 2 cents et de 1 cent respectivement, et à inciter les banques et le public à faire de même (Weir, 1903, p. 164). Il fallut attendre 1876 avant que le Dominion du Canada émette sa propre pièce de 1 cent (Cross, 2003, p. 53).

L'émission d'une monnaie canadienne distincte fut grandement favorisée par le retrait des pièces d'argent américaines et britanniques de la circulation au Canada et par la réorganisation des pièces de cuivre canadiennes.

Canada, pièce de 10 dollars, 1912
Terre-Neuve émit des pièces en or dès 1865, mais le Dominion du Canada ne fit de même que de 1912 à 1914, lorsque la nouvelle succursale d'Ottawa de la Monnaie royale de Londres frappa des pièces de 5 et de 10 dollars. L'arrêt du remboursement en or des billets du Dominion au début de la Première Guerre mondiale marqua la fin de la production des pièces en or canadiennes.

Le dollar canadien sous le régime de l'étalon-or (1854-1914)

Le fonctionnement de l'étalon-or

Du 1er août 1854, date de la promulgation de la loi sur la monnaie, jusqu'au déclenchement de la Première Guerre mondiale en 1914, la province du Canada, et par la suite le Dominion du Canada, resta sous le régime de l'étalon-or. En vertu de ce régime, la valeur du dollar canadien était fixée par rapport à l'or et était convertible à vue. La monnaie canadienne était à la parité avec le dollar É.-U., et le souverain britannique équivalait à 4,8666 $ CAN. Comme il a déjà été mentionné, les pièces d'or américaines et britanniques avaient cours légal au Canada.

Par conséquent, sous le régime de l'étalon-or, la politique monétaire fonctionnait dans une large mesure « en mode automatique ». Le papier-monnaie était converti en or librement et sans restriction, et les exportations et importations d'or n'étaient assujetties à aucun contrôle. Cela impliquait que les autorités n'avaient pratiquement aucune marge de manœuvre pour gérer le taux de change ou conduire une politique monétaire autonome[52].

Les fluctuations enregistrées sur le marché par le taux de change entre le dollar canadien et le dollar É.-U., d'une part, et la livre sterling, d'autre part, autour de leur valeur officielle étaient généralement limitées par les points d'entrée et de sortie de l'or. Ces points déterminaient le seuil à partir duquel il était avantageux de jouer sur les différences entre les taux de change pratiqués sur

52. À noter, cependant, qu'après la Confédération, le montant des billets du Dominion que les banques pouvaient émettre sans une couverture-or de 100 % fut augmenté au fil des ans, passant de 8 millions de dollars en 1868 à 30 millions de dollars en 1913 (Beckhart, 1929, p. 294). Rich (1988) soutient que l'accroissement marqué des émissions de billets sans couverture durant la période 1867-1885 incite à croire que le gouvernement eut recours dans une large mesure à une politique monétaire discrétionnaire durant cette période. Après 1885 toutefois, si le montant des billets du Dominion en circulation continua d'augmenter, les réserves d'or s'accrurent elles aussi. Le pourcentage de ces réserves par rapport aux billets du Dominion en circulation passa ainsi de seulement 21 % en 1890 à 81 % au moment de l'éclatement de la Première Guerre mondiale (Rich, p. 71-73 et Beckhart, p. 296).

le marché et les taux officiels, en effectuant des exportations d'or aux États-Unis ou au Royaume-Uni ou des importations en provenance de ces pays. La différence entre les points d'entrée et de sortie de l'or et les cours officiels correspondait au coût de l'assurance et du transport de l'or entre New York ou Londres et Montréal, le centre financier du Canada à l'époque. Étant donné la proximité de New York, les marges par rapport au dollar É.-U., de part et d'autre de la parité, étaient très étroites, le point de sortie de l'or étant de 1,0008 $ CAN, et le point d'entrée, de 0,9992 $ CAN. En raison de l'éloignement du Royaume-Uni, la marge établie de part et d'autre de la parité de 4,8666 $ fixée pour la livre sterling était un peu plus large, à 1 % (Rich, 1988). À quelques occasions, le dollar canadien se négocia en dehors de la fourchette des points d'or pendant plusieurs semaines, beaucoup plus longtemps que cela n'aurait pu être le cas si les arbitragistes avaient été efficaces. Cela semble indiquer que des obstacles, imposés probablement par les gouvernements afin de protéger leurs réserves d'or, entravaient les opérations (Turk, 1962). Si les entraves instituées par le gouvernement au flux transfrontière d'or n'étaient pas particulièrement importantes avant 1914, elles devinrent une pratique courante pendant la Première Guerre mondiale, et elles furent même renforcées vers la fin des années 1920 et le début des années 1930 en vue de conserver les réserves d'or du pays.

Étant donné que la politique monétaire était le plus souvent mise en œuvre en « mode automatique » et que le gouvernement n'avait guère recours à la politique budgétaire, il n'existait aucun coussin susceptible d'amortir l'impact des fluctuations économiques et des importants mouvements de capitaux internationaux. Dans sa brochure datée de 1867, où il militait en faveur d'une monnaie fiduciaire émise par le gouvernement, Robert Davis soutenait ce qui suit :

> [Traduction] En outre, ne devant plus obligatoirement être convertie au comptoir de la banque, une telle monnaie ne serait pas soumise aux fluctuations auxquelles est continuellement exposée la monnaie en circulation à l'heure actuelle, et le commerce n'aurait plus à subir le préjudice qui lui est causé lorsqu'il y a contraction de la monnaie au moment même où une expansion serait essentielle [...] (Davis, 1867, p. 32)

La plupart des théories et conventions économiques classiques privilégiant jusque dans les années 1930 le maintien de l'étalon-or, cette opposition demeura une opinion minoritaire. C'est ce qui explique que le Canada ait connu durant les années de l'étalon-or des périodes caractérisées par une forte expansion suivie d'une récession aiguë. Par exemple, entre les années 1870 et 1900, le pays subit plusieurs contractions économiques accompagnées d'un effondrement des prix. Par contre, la période comprise entre 1900 et 1913 en fut une de

La théorie du rééquilibrage automatique de la balance commerciale

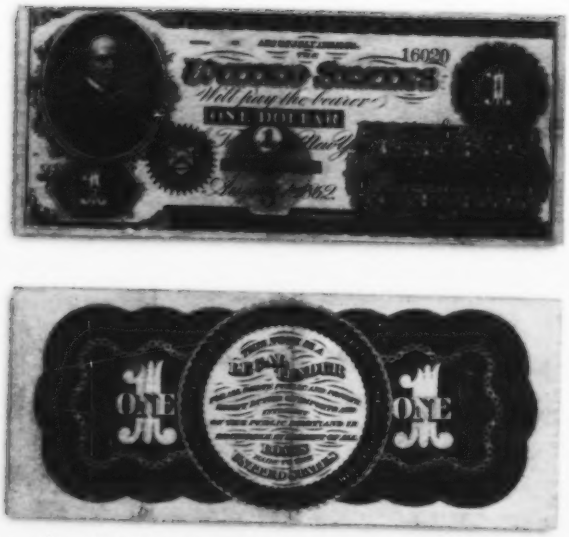
Les économistes classiques expliquaient le processus d'ajustement qui pouvait s'opérer à l'échelle internationale sous le régime de l'étalon-or selon une théorie élaborée en partie par David Hume, la théorie du rééquilibrage automatique de la balance commerciale. Conformément à cette théorie, un choc économique ayant entraîné une augmentation de la demande et des prix dans un pays déclencherait un accroissement des importations et une sortie compensatoire d'espèces vers le reste du globe. La ponction sur les réserves d'or du pays éprouvant le choc aurait pour effet de réduire la quantité de numéraire dans celui-ci, occasionnant une hausse des taux d'intérêt nationaux (qui à son tour provoquerait un ralentissement de la demande), une baisse des prix (comparativement à ceux des autres pays) et une poussée des exportations. L'accroissement des exportations nettes et des entrées de capitaux résultant du niveau relativement élevé des taux d'intérêt nationaux rétablirait l'équilibre de la balance commerciale. Le phénomène opposé se produirait simultanément dans le reste du monde. Toutefois, la sensibilité de la demande à la fluctuation des prix dans les pays touchés est d'une importance capitale pour l'efficacité de ce mécanisme de rééquilibrage. Si, sous le régime de l'étalon-or en vigueur à cette époque, « l'élasticité-prix de la demande » était faible, un pays pourrait voir ses réserves d'espèces épuisées avant l'achèvement du rééquilibrage. (Voir Yeager, 1976.)

croissance rapide et d'intensification des pressions inflationnistes, à cause des entrées massives (en pourcentage du PIB canadien) de capitaux étrangers (voir aussi l'annexe A)[53].

Le dollar canadien et le billet vert des États-Unis (1862-1879)

En 1862, la guerre civile qui faisait rage aux États-Unis commença à avoir des répercussions sur la monnaie de ce pays. En raison de la détérioration des finances du gouvernement de l'Union, les banques américaines suspendirent la convertibilité de leurs billets en or, et le gouvernement retira provisoirement aux porteurs de billets du Trésor (papier-monnaie émis par le gouvernement) le droit de réclamer la conversion en or de ces billets. Peu de temps après, le Congrès américain autorisait le gouvernement à émettre une monnaie ayant cours légal et non convertible, qui prit le nom de « billet vert ». Bien qu'il n'y eût officiellement guère de précisions sur la convertibilité en or du billet vert à l'avenir, on tint pour acquis qu'elle serait restaurée une fois la guerre gagnée (Willard et coll., 1995). Le billet vert commença à être négocié contre de l'or à la mi-janvier 1862 à New York, et les opérations sur cette monnaie se poursuivirent avec une seule interruption, de courte durée, jusqu'à ce que les États-Unis retournent à l'étalon-or le 1er janvier 1879.

53. Les entrées nettes de capitaux au Canada atteignirent un niveau record de 18 % du PIB en 1912 (Urquhart, 1986).



États-Unis, billet de 1 dollar, 1862
Produite pendant la guerre civile, cette coupure, connue sous le nom de « billet vert », appartient à l'émission qui marqua le rétablissement du papier-monnaie du gouvernement des États-Unis.

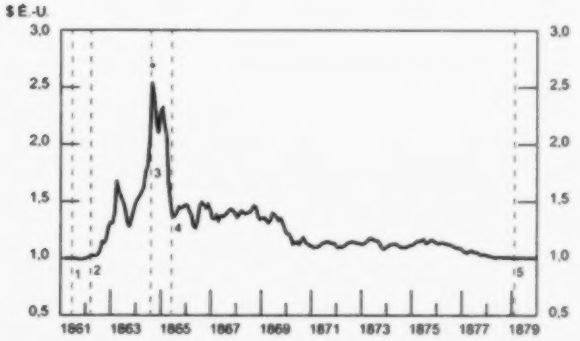
Les opérations sur le billet vert avaient à peine débuté que cette devise se déprécia par rapport à l'or et à d'autres devises restées sous le régime de l'étalon-or, dont le dollar canadien. La faiblesse du billet vert était sans doute imputable à l'expansion rapide du montant des émissions, qui passa de 150 millions de dollars au début de 1862 à 450 millions en mars 1863. Ses fluctuations reflétaient également les succès ou les revers militaires et politiques du gouvernement de l'Union et, partant, les probabilités que le gouvernement puisse un jour convertir ses billets en or. Le cours du billet vert avait tendance à monter à l'annonce de victoires de l'Union, par exemple celle de la bataille de Gettysburg en 1863, et à reculer quand l'Union essuyait un revers. Il toucha son point le plus bas durant l'été 1864, lorsque le gouvernement de l'Union décida, pour mettre fin à la spéculation, de suspendre les opérations sur l'or pendant les deux dernières semaines de juin, décision qui fut suivie, au début juillet, des avancées des Confédérés sur Baltimore et Washington, et d'incursions en Pennsylvanie[54]. Selon les données disponibles, le billet vert américain, dont le cours était proche de la parité avec le dollar canadien au début de 1862, tomba à moins de 36 cents canadiens (ou 1 $ CAN = 2,78 $ É.-U.) le lundi 11 juillet 1864 (Graphique 1)[55]. Il s'agit là du niveau le plus élevé jamais atteint par le dollar canadien vis-à-vis du dollar É.-U.

Le billet vert commença par la suite à se redresser, et sa valeur avait presque doublé à la fin de la guerre civile en avril 1865. La guerre terminée, il continua sa remontée, à un rythme moindre cependant, car le gouvernement procéda au retrait de grosses quantités de billets de la circulation entre 1866 et 1868. La déflation qui suivit la guerre civile permit aux États-Unis de retourner à l'étalon-or le 1er janvier 1879. Le cours du billet vert par référence

54. Les troupes confédérées conduites par Jubal Early se trouvaient à moins de cinq milles de la Maison Blanche le 11 juillet 1864, lorsqu'elles se replièrent pour retourner en Virginie (Willard et coll., 1995, p. 17).
55. Les données relatives au taux de change du dollar canadien durant cette période proviennent de numéros du *Montreal Gazette* conservés à Bibliothèque et Archives Canada. Voir aussi Turk, 1962.

à l'or fut alors fixé au niveau d'avant la guerre, soit 23,22 grains d'or (Yeager, 1976). Ainsi, le dollar canadien se négociait de nouveau à la parité avec le billet vert. Ce taux de change restera en vigueur jusqu'à l'éclatement de la Première Guerre mondiale.

Graphique 1
Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain
Moyennes mensuelles (1861-1879)



*11 juillet 1864 : 1 $ CAN = 2,78 $ É.-U.
1. Avril 1861 : éclatement de la guerre civile aux États-Unis
2. Janvier 1862 : suspension de la convertibilité en or par les États-Unis
3. Juin-juillet 1864 : suspension des opérations sur l'or; avancée des Confédérés sur Washington
4. Avril 1865 : fin de la guerre civile aux États-Unis
5. Janvier 1879 : retour des États-Unis à l'étalon-or
Sources : Turk (1962); *Montreal Gazette*

La suspension de l'étalon-or au Canada (1914-1926)

Canada, obligation de la Victoire de 100 dollars, 1915
Cette émission d'obligations témoigne du fait que le Canada était arrivé à maturité sur le plan financier. Elle fut sursouscrite, et les investisseurs étaient tous des citoyens canadiens. Le Canada fut donc en mesure, pour la première fois, de consentir un prêt à la Grande-Bretagne, qui en avait besoin pour financer son approvisionnement de guerre.

La Première Guerre mondiale

Le déclenchement de la Première Guerre mondiale marqua la fin de l'âge d'or de l'étalon-or[56]. Tous les grands pays suspendirent la convertibilité en or des billets émis par leurs banques et le libre mouvement de l'or entre pays. Cela se fit souvent de manière non officielle. Au Royaume-Uni, par exemple, les exportations et importations privées d'or restèrent théoriquement légales. Toutefois, tandis qu'un certain nombre de règlements édictés par le gouvernement décourageaient l'achat et la vente d'or, les courtiers en lingots d'or refusaient de permettre les exportations d'or, pour des motifs patriotiques (Yeager, 1976, p. 310).

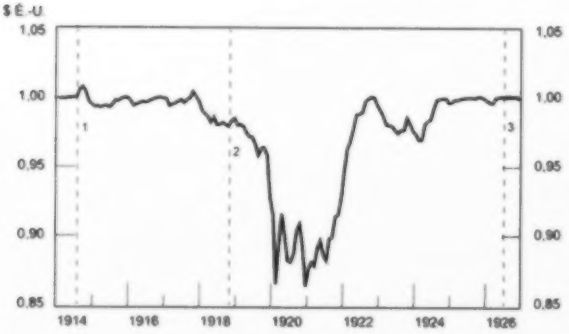
Au Canada, la convertibilité fut officiellement suspendue. Comme les tensions montaient dans les jours qui suivirent la déclaration de guerre du 4 août 1914, les banques firent face à des retraits massifs d'or. Dans une « atmosphère de panique financière naissante » (Commission Macmillan, 1933, p. 21), la possibilité d'une ruée sur les guichets suscita bien des inquiétudes. En l'absence d'un prêteur de dernier ressort, ce risque était potentiellement très grave, car les banques étaient juridiquement tenues de fermer leurs portes si elles n'étaient pas en mesure d'honorer les demandes d'or ou de billets du Dominion présentées par leurs clients.

56. Bien que l'or ait été utilisé comme monnaie depuis l'Antiquité, le régime de l'étalon-or, dans sa forme achevée, ne fut appliqué que pendant une période étonnamment courte, soit environ 40 ans. Il fallut attendre les années 1870 pour que l'étalon-or soit finalement adopté par toutes les grandes économies (Yeager, 1976, p. 295).

Home Bank, billet de 10 dollars, 1917
Plusieurs banques à charte furent fondées au Canada pendant la période de croissance économique du début du XX^e siècle. La Home Bank était l'une d'entre elles. Une mauvaise gestion mena à sa fermeture en 1923. La mise sur pied d'une commission royale pour enquêter sur les activités de la Home Bank mena à la création, en 1925, du Bureau de l'Inspecteur général des banques (précurseur du Bureau du surintendant des institutions financières).

Le 3 août 1914, le gouvernement et l'Association des banquiers canadiens tinrent une réunion d'urgence à Ottawa pour discuter de la crise. Le jour même, la promulgation d'un décret venait protéger les banques menacées d'insolvabilité, en donnant cours légal aux billets des banques. Cela permit à ces établissements de répondre aux demandes des déposants en leur remettant leurs propres billets plutôt que des billets du Dominion ou de l'or. Le gouvernement augmenta alors le montant des billets que les banques étaient autorisées à émettre. En outre, il fut autorisé à octroyer des avances aux banques en émettant des billets du Dominion garantis par des titres remis en nantissement au ministre des Finances. Cette disposition permit aux banques d'accroître le montant de leurs billets en circulation.

Graphique 2
Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain
Moyennes mensuelles (1914-1926)



1. Août 1914 : éclatement de la Première Guerre mondiale
2. Novembre 1918 : fin de la Première Guerre mondiale
3. Juillet 1926 : retour du Canada à l'étalon-or
Source : Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine (1943)

Un deuxième décret, publié le 10 août 1914, suspendit le remboursement des billets du Dominion en or. Ce décret et le précédent seront par la suite fusionnés en une loi visant à préserver les intérêts commerciaux et financiers du Canada (la *Loi financière*), laquelle reçut la sanction royale le 22 août 1914.

La *Loi financière* confiait au gouvernement la fonction de prêteur de dernier ressort du système bancaire, ce qui est une attribution des banques

Dominion du Canada, billet de 2 dollars, 1914
Les portraits des gouverneurs généraux du Canada et de leurs épouses figuraient souvent sur les billets du gouvernement canadien à la fin du XIX[e] siècle et au début du siècle suivant. Le duc de Connaught, gouverneur général de 1911 à 1916, et sa femme sont représentés ici.

Dominion du Canada, billet de 1 dollar, 1917
Ce billet est orné de l'effigie de la princesse Patricia, fille du duc et de la duchesse de Connaught et marraine du célèbre régiment canadien d'infanterie légère qui porte son nom.

centrales modernes. Elle habilitait également le gouvernement (le Conseil du Trésor) à fixer le taux des avances, soit le taux des prêts consentis aux banques à charte (Graphique C2, Annexe C). Les avances prévues dans la *Loi financière* étaient octroyées à la demande des banques. Le gouvernement ne gérait pas activement les taux d'intérêt, et il n'y avait pas d'organisme chargé de superviser la conduite de la politique monétaire (Shearer et Clark, 1984, p. 279).

Tout au long de la guerre, le taux des avances resta à 5 %, sauf qu'on institua en 1917 un taux spécial de 3,5 % auquel le gouvernement escomptait les bons du Trésor britannique détenus par les banques à charte. Ce mécanisme visait à soutenir l'effort de guerre du gouvernement britannique. Il s'accompagna d'une émission spéciale de 50 millions de dollars de billets du Dominion garantie par des bons du Trésor britannique et lancée pour financer les achats de matériel de guerre effectués au Canada par le Royaume-Uni

(Commission Macmillan, 1933, p. 21). Le gouvernement augmenta également en 1915 l'émission fiduciaire de billets du Dominion (c'est-à-dire des billets non garantis par de l'or) en vertu d'une modification de la *Loi des billets du Dominion*.

En dépit de la suspension de la convertibilité en or du dollar canadien décrétée en août 1914, celui-ci se négocia à l'intérieur d'une marge très étroite de part et d'autre de la parité avec le dollar américain durant toutes les années de guerre (Graphique 2). En 1918 cependant, le dollar canadien commença à s'affaiblir, et son recul s'accéléra durant les deux années qui suivirent la fin des hostilités, et ce, jusqu'à ce qu'il atteigne un creux d'environ 0,84 $ É.-U. en 1920. La faiblesse du dollar canadien reflétait une importante expansion de la masse monétaire, un niveau d'inflation élevé et la détérioration de la balance des paiements du Canada associés aux besoins de financement de l'effort de guerre et au coût de la démobilisation (Shearer et Clark, 1984, p. 282; Knox, 1940).

Pour un retour à l'étalon-or

En général, la population s'attendait à ce que les grands pays industriels retournent à l'étalon-or une fois la guerre terminée. Les États-Unis, dont l'entrée en guerre fut plutôt tardive et qui ne connurent pas le type de pressions financières ou inflationnistes observées au Royaume-Uni ou au Canada, revinrent en juin 1919 à leur ancienne parité par rapport à l'or. Par une décision controversée, le Royaume-Uni leur emboîtait le pas en 1925, rétablissant le cours de la livre par rapport à l'or à la parité d'avant-guerre, soit l'équivalent de 4,8666 $ É.-U.[57].

Au Canada, la *Loi financière* de 1914, qui était, dans l'esprit du législateur, une mesure d'urgence, fut prorogée en 1919, puis modifiée en 1923. La loi révisée prévoyait un retour automatique à l'étalon-or après trois ans, sauf si le gouvernement en décidait autrement.

La loi révisée donnait également au gouvernement du Dominion une plus grande souplesse dans l'ajustement du taux auquel les banques pouvaient se procurer du financement[58]. Toutefois, le Conseil du Trésor, l'organisme chargé de l'administration de cette loi, s'abstint de mettre en œuvre une politique monétaire active.

Le taux des avances resta fixé à 5 %, soit le même niveau que durant toute la période des hostilités. Il semble ainsi que les autorités ne se soient guère efforcées de durcir la politique monétaire en prévision d'un éventuel retour à l'étalon-or, qui allait ramener le dollar canadien à son niveau d'avant-guerre par rapport à l'or et à la parité avec le dollar américain.

57. John Maynard Keynes s'opposa avec fracas à cette décision dans une brochure intitulée *The Economic Consequences of Mr. Churchill*. Dans le contexte de l'inflation relativement forte qui sévissait au Royaume-Uni pendant la guerre et les années suivantes, la parité d'avant-guerre de la livre était considérée comme trop élevée. Les efforts déployés pour soutenir la livre à son cours d'avant la guerre engendrèrent une grave récession et une déflation.

58. En vertu de la loi de 1914, le taux des avances ne pouvait tomber en deçà de 5 %. Ce plancher fut aboli à l'occasion de la révision de 1923.

Malgré cet immobilisme apparent, il se produisit, en fait, une nette contraction de l'offre de monnaie durant la première moitié des années 1920, ce qui permit un retour à l'étalon-or. Le maintien du taux des avances à 5 % eut, en dépit d'une chute des taux d'intérêt sur le marché, des conséquences déflationnistes (Graphique A2, Annexe A). Le remboursement par la Grande-Bretagne des emprunts de guerre contractés auprès des banques canadiennes (dont les titres furent par la suite escomptés en vertu de la *Loi financière* au taux spécial de 3,5 %) et le retrait de la circulation des billets du Dominion dits de « l'émission britannique » (billets émis en 1917 contre des bons du Trésor britannique) contribuèrent également à la contraction monétaire (Shearer et Clark, 1984, p. 291). La politique monétaire expansionniste appliquée aux États-Unis, ayant en partie pour but de faciliter le retour des pays européens à l'étalon-or, eut le même effet sur le Canada, qui retourna à l'étalon-or le 1er juillet 1926. Toutefois, selon l'opinion générale, les réserves d'or ne pouvaient, à elles seules, permettre d'atteindre l'objectif visé (Bryce, 1986, p. 36).

Canada, pièces d'essai de 5 et de 10 dollars, 1928
Après le retour à l'étalon-or en 1926, le gouvernement canadien songea brièvement à frapper de nouveau des pièces en or de 5 et de 10 dollars semblables à celles émises avant la Première Guerre mondiale. Des pièces d'essai en cuivre furent produites, mais le projet fut abandonné.

Un retour de courte durée à l'étalon-or (1926-1931)

Avec le retour du Canada à l'étalon-or, les billets émis par les banques à charte perdirent leur statut de monnaie légale, mais, en vertu de la *Loi financière*, le gouvernement pouvait le leur redonner en cas d'urgence. Par conséquent, les seuls moyens de paiement à avoir cours légal au Canada étaient une fois de plus les souverains britanniques en or et les autres pièces d'or britanniques de l'époque, les pièces américaines en or, soit l'aigle (10 dollars), l'aigle double (20 dollars) et le demi-aigle (5 dollars), les pièces canadiennes en or (de 5 et 10 dollars) et les billets du Dominion. Un pouvoir libératoire limité fut également accordé aux pièces d'argent, de nickel et de bronze frappées au Canada[59].

Le retour du Canada à l'étalon-or s'avéra de courte durée. On a prétendu que les opérations monétaires effectuées en vertu de la *Loi financière* étaient incompatibles avec le maintien de l'étalon-or. Les billets du Dominion émis en faveur des banques, contre nantissement de titres, selon les pouvoirs conférés par cette loi n'étaient pas garantis par de l'or[60]. Ces billets étaient toutefois convertibles en or sur demande. À ce sujet, James Creighton, éminent professeur d'économie à l'Université de la Colombie-Britannique, écrivit en 1933 :

> [Traduction] Apparemment, les parrains de la loi de 1923 ne se rendaient pas compte que, lorsque l'étalon-or serait rétabli au Canada, comme cela allait être le cas en 1926, cette loi aurait une incidence très différente de celle observée durant la période du papier-monnaie inconvertible. (Creighton, 1933, p. 116)

59. Les pièces d'argent avaient pouvoir libératoire jusqu'à concurrence de 10 dollars, les pièces de nickel, jusqu'à concurrence de 5 dollars, et celles de bronze, jusqu'à concurrence de 25 cents (Commission Macmillan, 1933, p. 37).
60. Les limites des avances consenties aux banques en vertu de la *Loi financière* étaient fixées chaque année. Ces limites étant en général très élevées, elles ne constituaient pas une entrave efficace aux opérations d'emprunt des banques.

Certains économistes modernes ont vu dans l'expansion monétaire excessive de la fin des années 1920 la cause de l'abandon de l'étalon-or par la suite (Courchene, 1969, p. 384). À cet égard, le pourcentage des réserves d'or par rapport aux billets du Dominion en circulation, qui était de 54 % au 30 juin 1926, tomba à 28 % trois ans plus tard (Commission Macmillan, 1933, p. 38). D'autres économistes ont souligné la réticence des autorités canadiennes à accepter la discipline imposée par l'étalon-or, en particulier en période de fortes tensions financières internationales (Shearer et Clark, 1984, p. 300). La chute des prix des produits de base, qui entraîna une détérioration de la balance commerciale du pays, joua aussi un rôle dans la décision du Canada. Dans cet ordre d'idées, il convient de rappeler que les monnaies d'autres pays producteurs de matières premières et lourdement endettés, comme l'Australie et l'Argentine, subirent également de fortes pressions à la baisse entre 1929 et 1931 (Knox, 1940, p. 8).

Le dollar canadien connut trois accès de faiblesse durant la période 1928-1931. Toutefois, au lieu de permettre automatiquement les exportations d'or lorsque le dollar tombait en deçà du point de sortie de l'or, comme il l'aurait fait en régime d'étalon-or « absolu », le gouvernement recourut de plus en plus à un certain nombre de mécanismes artificiels pour en freiner l'exportation (Shearer et Clark, 1984, p. 29 et 30). Par exemple, au lieu de rendre l'or disponible à Montréal ou à Toronto comme le stipulait la loi, il le rendait disponible à Ottawa seulement, ce qui en augmentait le coût et

Banque Canadienne Nationale, billet de 50 dollars, 1925
Sise à Montréal, la Banque Canadienne Nationale émit, en 1925, une série de billets illustrés de monuments canadiens bien connus. Sur le billet de 50 dollars figurent les portraits du président de la banque, J. A. Vaillancourt, et du directeur général, Beaudry Leman, ainsi qu'une vue de la place d'Armes et de la statue de de Maisonneuve dans le Vieux-Montréal.

les inconvénients sur le plan des exportations. De même, au lieu de fournir des pièces d'or des États-Unis, le gouvernement délivrait des souverains britanniques ou des lingots, dont le titre devait être déterminé avant que les autorités américaines les acceptent. Sinon, seules des pièces de faible valeur étaient fournies. Le gouvernement faisait aussi appel à la persuasion morale afin d'influencer ceux qui expédiaient des lingots d'or.

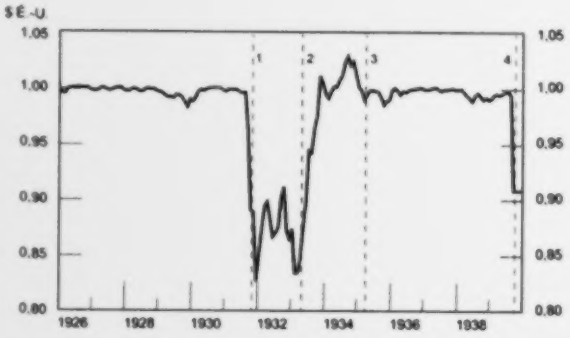
Un relèvement du taux des avances aurait été la réaction attendue aux sorties d'or. Bien que le « taux ordinaire » fût porté de 3,75 à 5 % le 9 juin 1928, le taux spécial de 3,75 % resta en vigueur. Pour faciliter la vente d'une émission spéciale de bons du Trésor à 4 %, le gouvernement s'engagea apparemment auprès des banques à escompter ces bons à ce taux spécial (Shearer et

Clark, 1984, p. 295). Lorsque les pressions sur le dollar canadien s'atténuèrent temporairement à l'automne de 1928 sous l'influence de facteurs saisonniers, le taux ordinaire des avances fut ramené à 4,5 %. Il restera à ce niveau jusqu'à la fin d'octobre 1931, même si le dollar canadien tomba en dessous du point de sortie de l'or à la fin de 1929 et au début de 1930 et de nouveau pendant l'été 1931.

En pratique, si ce n'est de façon officielle, le Canada abandonna le système d'étalon-or en 1929. Toutefois, les exportations d'or ne furent interdites par décret que le 31 octobre 1931. Par ailleurs, les banques et le gouvernement eurent recours à la persuasion morale, invoquant le patriotisme pour inciter les Canadiens à ne pas convertir en or les billets du Dominion (Bryce, 1986). Cependant, par suite de la décision politiquement douloureuse, mais économiquement saine, prise par le Royaume-Uni d'abandonner l'étalon-or le 21 septembre 1931, on dut renoncer finalement à l'illusion qu'il était possible de maintenir l'étalon-or.

La livre sterling étant abruptement tombée de son ancien cours de 4,8666 $ É.-U. à un creux de 3,40 $ É. U. dans les jours qui suivirent la décision des autorités britanniques de laisser flotter leur monnaie, le dollar canadien fut l'objet de fortes pressions à la baisse (Graphique 3) dans un contexte de perte de confiance dans le système financier mondial. Les marchés monétaires du monde entier cessèrent essentiellement de fonctionner, les

Graphique 3
Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain
Moyennes mensuelles (1926-1939)



1. Octobre 1931 : interdiction des exportations d'or
2. Avril 1933 : suspension du remboursement des billets du Dominion contre de l'or
3. Mars 1935 : la Banque du Canada ouvre ses portes.
4. Septembre 1939 : déclaration de la guerre, adoption d'un taux fixe pour le dollar canadien, mise en place du contrôle des changes

Source : Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine (1943)

emprunteurs comme le Canada ne pouvant pour ainsi dire pas emprunter à New York, et ce, même à court terme. Les préoccupations des investisseurs au sujet du Canada concernaient principalement l'engagement hésitant de ses dirigeants envers l'étalon-or, son endettement élevé et le bas niveau de ses réserves d'or (Creighton, 1933, p. 122). Dans ces circonstances, le dollar canadien toucha un creux d'environ 0,80 $ É. U. à l'automne 1931, avant de se redresser par la suite.

Le coup de grâce à l'adhésion du Canada à l'étalon-or fut finalement donné le 10 avril 1933 par le décret suspendant officiellement le remboursement des billets du Dominion contre de l'or. Comme dans le cas d'autres pays ayant abandonné l'étalon-or au cours des années 1930, cette décision fut largement perçue comme une mesure temporaire qui serait renversée dès l'amélioration du climat économique (Bordo et Kydland, 1992).

Banque du Canada, billet de 25 dollars, 1935
Ce premier billet commémoratif émis par la Banque du Canada a été lancé le 11 mai 1935 pour souligner le 25e anniversaire du règne du roi George V.

La Grande Dépression et la création de la Banque du Canada (1930-1939)

En dépit des signes de plus en plus nombreux d'un important recul de l'activité économique au lendemain du krach boursier d'octobre 1929, le gouvernement fédéral fit très peu d'efforts pour mettre en œuvre une politique monétaire active visant à soutenir l'économie[61]. Il faut reconnaître que le gouvernement avait une marge de manœuvre limitée à cet égard, puisque les avances prévues dans la *Loi financière* étaient consenties à l'initiative des banques et qu'il n'existait pas de marché monétaire. En outre, le Canada demeurait sous le régime de l'étalon-or, du moins en théorie. Néanmoins, le gouvernement fixa le taux des avances à 4,5 % et le maintint à ce niveau de septembre 1928 à octobre 1931. Par conséquent, des doutes jaillirent de partout au sujet de la compréhension que les dirigeants du Conseil du Trésor avaient de la question monétaire.

Dans son ouvrage publié en 1933 sur la notion de banque centrale au Canada, James Creighton soutient que J. C. Saunders, sous-ministre des Finances durant les années 1920, qui était, d'office, le secrétaire du Conseil du Trésor, l'organisme chargé d'administrer la *Loi financière* au nom du ministre des Finances, ne possédait pas les compétences nécessaires dans le domaine monétaire. L'auteur ajoute que Saunders, comme d'autres sous-ministres, ne possédait ni une formation universitaire en économie ni une expérience du

61. En 1933, année où la Grande Dépression était au plus fort, la production réelle au Canada avait baissé d'environ 28 % par rapport au niveau enregistré en 1929, tandis que les prix établis en fonction de l'indice implicite du produit intérieur brut avaient reculé d'environ 15 %. Quant aux exportations canadiennes, elles avaient diminué de près des deux tiers par rapport au sommet atteint en 1928.

du secteur bancaire. De plus, après sa mort, le poste de sous-ministre restera vacant pendant la longue période critique comprise entre avril 1930 et novembre 1932, ce qui créa un grave vide politique (Creighton, 1933, p. 86-90).

Le hasard voulut que Benjamin Strong, gouverneur de la banque de réserve fédérale de New York depuis son établissement en 1914 et personnalité dominante au sein du Système fédéral de réserve pendant la période de sa mise en place, décède en octobre 1928, laissant également un vide politique aux États-Unis à un moment critique.

Les politiques de Strong et l'influence qu'il aurait eue sur le déroulement des événements s'il avait vécu font l'objet d'une vive controverse. Certains soutiennent que les politiques expansionnistes qu'il a adoptées au milieu des années 1920 ont encouragé la spéculation excessive ayant mené au krach boursier. D'autres croient que, si Strong avait vécu, il serait intervenu rapidement afin d'atténuer les effets de la Grande Dépression (Roberts, 2000). Il n'en demeure pas moins que la banque de réserve fédérale de New York abaissa les taux d'intérêt de façon plus rapide et énergique que le gouvernement du Canada. Son taux d'escompte, l'équivalent du taux des avances au Canada, avait été ramené à 2 % en décembre 1930, contre 6 % au moment du krach boursier en 1929 (Graphique C2, Annexe C)[62].

À un moment où le gouvernement canadien faisait preuve d'inertie sur le plan monétaire, les banques à charte remboursèrent les emprunts qu'elles avaient contractés auprès de lui en vertu de la *Loi financière*[63], engendrant un resserrement monétaire qui aggrava le ralentissement économique. Les banques devinrent de plus en plus prudentes dans leurs propres opérations de prêt, à mesure que se dégradait la situation économique. Il se peut également qu'elles aient remboursé les emprunts effectués aux termes de la *Loi financière* en réaction aux critiques selon lesquelles elles auraient contracté trop d'emprunts avant l'effondrement du marché boursier (Fullerton, 1986, p. 36).

Si le ralentissement économique fut sans doute amplifié au Canada par ces facteurs d'ordre monétaire, le resserrement monétaire aida à raffermir le dollar canadien, dont le cours atteignit 0,90 $ É.-U. au printemps 1932.

Le gouvernement se décida enfin à ramener le taux des avances à 3 %, en octobre 1931, et à 2,5 %, en mai 1933 (Graphique C2, Annexe C)[64]. À l'automne 1932, il eut recours à la persuasion morale pour forcer les banques à emprunter en

62. Au cours des années 1930, le taux d'escompte des autres banques de réserve fédérale était généralement plus élevé que celui de la banque de réserve fédérale de New York.

63. Les avances en vertu de la *Loi financière*, qui avaient atteint un sommet de 112,9 millions de dollars en novembre-décembre 1929, avaient été totalement remboursées au printemps de 1931 (Commission Macmillan, 1933).

64. Le taux des avances passa temporairement à 3,5 %, de mai 1932 à mai 1933; il était possible cependant d'obtenir des taux spéciaux de 2,5 à 3 % sur les avances garanties par certains titres.

Bientôt remis de sa chute!
Caricature publiée en octobre 1932, Arthur Racey, *Montreal Star*

vertu de la *Loi financière* et renflouer l'économie (Bryce, 1986, p. 132). Ce relâchement de la politique monétaire eut pour effet d'affaiblir momentanément le dollar canadien, qui descendit pour un court laps de temps à un creux de 0,80 $ É.-U. Ce recul fut toutefois de courte durée. Par suite de la décision prise par les États-Unis, en avril 1933, d'interdire les exportations d'or et des efforts similaires à ceux du gouvernement canadien que déployèrent les autorités américaines pour susciter une reprise économique, le dollar canadien commença à remonter la pente[65]. Lorsque le gouvernement canadien décida en 1934 d'accroître le montant des billets du Dominion en circulation en réduisant la couverture-or à 25 %, cela n'eut pas un grand impact sur le dollar canadien. Étant donné le contexte économique du moment et l'adoption d'une mesure comparable par les États-Unis, cette décision fut considérée comme appropriée et ne provoqua guère de réaction sur les marchés (Bryce, 1986, p. 143). Le dollar canadien était retourné plus ou moins à la parité avec le dollar É.-U. en 1934 (Graphique 3), se négociant même par moments à un taux légèrement supérieur. Il retrouva également sa parité antérieure avec la livre sterling en raison de la dépréciation du dollar É.-U. par rapport à l'or et à la livre sterling.

La création de la banque centrale

Au cours des années 1930, comme rien ne laissait présager la fin de la crise, il n'est pas étonnant que le gouvernement ait fait l'objet de pressions croissantes pour lutter contre la situation. En plus des préoccupations relatives à l'efficacité de la *Loi financière*, le public se montrait méfiant à l'endroit du système bancaire, principalement à cause du coût élevé du crédit et de sa faible disponibilité. Les agriculteurs, plus particulièrement ceux de l'Ouest canadien, qui faisaient face à une réduction marquée des récoltes et des prix, critiquaient ouvertement les banques et, par conséquent, appuyaient de tout cœur la création d'une banque centrale. Ils espéraient qu'une banque centrale constituerait une source sûre de crédit à bon marché. Il faut dire que les taux d'intérêt nominaux appliqués sur les prêts aux agriculteurs dépassaient 7 % et que, compte tenu de la forte chute des prix à la consommation, les taux réels étaient extrêmement élevés; ceux-ci se situaient aux alentours de 17 % en 1931 et en 1932. En raison du niveau élevé du taux des avances cependant, le renchérissement du crédit touchait l'ensemble de la population. Le taux généralement pratiqué sur les prêts commerciaux de premier ordre était de 6 %, alors que les dépôts étaient rémunérés à 3 %, jusqu'à ce que ce taux soit abaissé à 2,5 % en 1933, avec l'approbation du gouvernement fédéral (MacIntosh, 1991, p. 73-75).

En juillet 1933, le gouvernement constitua une commission qui avait pour mandat d'examiner le fonctionnement de la *Loi financière* et « l'utilité d'établir au Canada une institution bancaire centrale [...] »

65. Le gouvernement américain devait par la suite, soit le 31 janvier 1934, rétablir une parité fixe pour sa devise. Le prix de l'once d'or, qui était de 20,67 $ É.-U. avant 1933, fut alors porté à 35 $ É.-U.

(Commission Macmillan, 1933, p. 5)[66]. Lord Macmillan, un éminent juriste britannique et partisan bien connu de l'établissement d'une banque centrale, fut choisi par le premier ministre Bennett pour présider la commission. Les autres membres étaient sir Charles Addis, ancien administrateur de la Banque d'Angleterre, sir William T. White, banquier et ancien ministre des Finances du Canada pendant la guerre, M. John Brownlee, premier ministre de l'Alberta, et M. Beaudry Leman, banquier montréalais[67].

Les audiences publiques commencèrent le 8 août 1933, et le rapport définitif fut remis au gouvernement moins de sept semaines plus tard, soit le 28 septembre. Même si la résolution visant à créer une banque centrale ne fut adoptée qu'avec une faible majorité par la commission, on ne douta jamais qu'elle le serait. Les deux membres britanniques de la commission ainsi que M. Brownlee votèrent en faveur de l'établissement d'une banque centrale, et leur recommandation fut appuyée à la fois par le gouvernement du Parti conservateur et l'opposition libérale.

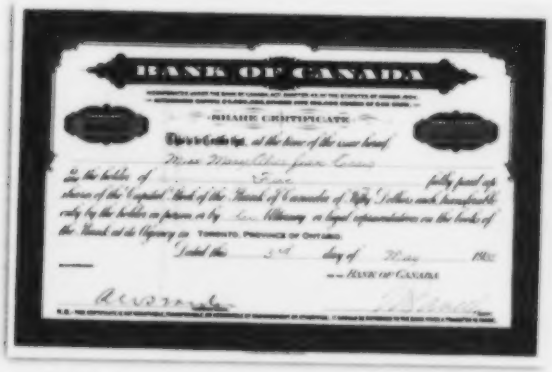
Les banquiers canadiens siégeant à la commission firent opposition. Sir William White s'opposa à l'opinion de la majorité, estimant qu'il ne serait pas sage de créer une banque centrale dans le climat d'incertitude économique du moment. À son avis, l'inexpérience d'une jeune banque centrale pourrait nuire au gouvernement. Favorable à la restauration de l'étalon-or, sir William White soutenait que le principal problème du Canada résidait dans son endettement excessif (Commission Macmillan, 1933, p. 89). M. Leman était également de cet avis et pensait aussi que l'établissement d'une banque centrale causerait des problèmes constitutionnels qui méritaient d'être examinés de près (Commission Macmillan, 1933, p. 95).

En général, les banques canadiennes n'approuvaient pas l'établissement d'une banque centrale, et ce, pour diverses raisons. Parmi les motifs invoqués, citons les inquiétudes quant au manque de personnes d'expérience, au Canada, dans le secteur des banques centrales, l'inexistence d'un marché monétaire canadien, la question du maintien de la stabilité du système bancaire canadien et l'incapacité de la Réserve fédérale à combattre la crise aux États-Unis. En outre, toutes les banques redoutaient une réduction de leurs profits à la suite de la perte de leur privilège d'émission des billets de banque (MacIntosh, 1991, p. 76).

66. Bordo et Redish (1986) soutiennent que la création de la Banque du Canada répondait davantage à des impératifs politiques qu'à des considérations économiques. De son côté, Watts (1993, p. 10) affirme, en citant un discours prononcé le 7 décembre 1933 par le premier ministre Bennett à London (Ontario), que la création d'une banque centrale s'expliquait surtout par des considérations externes. Dans son discours, M. Bennett déclarait que, pour être financièrement indépendant, le Canada devait se doter d'une banque centrale et charger celle-ci de « déterminer les soldes et régler des comptes internationaux ». (Voir aussi MacIntosh, 1991.)

67. De 1929 à 1931, lord Macmillan avait dirigé la commission britannique d'enquête sur la finance et l'industrie, qui était chargée d'examiner l'évolution des secteurs bancaire et financier et du domaine du crédit au Royaume-Uni. Sir Charles Addis, ancien vice-président du conseil de la Banque des Règlements Internationaux, occupait le poste de président du conseil de la Hong Kong and Shanghai Banking Corporation, et sir William White, celui de vice-président du conseil de la Banque Canadienne de Commerce. M. Beaudry Leman, autrefois président de l'Association des banquiers canadiens, exerçait les fonctions de directeur général de la Banque Canadienne Nationale (Stokes, 1939).

Rapport de la Commission Macmillan, couverture, 1933
Le rapport de la Commission Macmillan a joué un rôle majeur dans l'histoire de la Banque du Canada. On y trouve les recommandations de la Commission royale présidée par lord Macmillan, laquelle se pencha sur la possibilité de créer une banque centrale au Canada.



Banque du Canada, certificat d'action, 1935
La Banque du Canada fut fondée sous la forme d'une société privée à capital diversifié, et des actions d'une valeur nominale de 50 dollars furent vendues au grand public le 17 septembre 1934; un montant de 12,50 $ par action devait être payé immédiatement, le solde étant dû le 2 janvier 1935. À la fin de 1938, la Banque était entièrement nationalisée.

La *Loi sur la Banque du Canada* reçut la sanction royale le 3 juillet 1934, et la banque centrale ouvrit ses portes le 11 mars 1935[68]. Graham Towers, qui avait été directeur général adjoint de la Banque Royale, devint le premier gouverneur de la banque centrale. J. A. C. Osborne, ancien secrétaire de la Banque d'Angleterre, fut nommé sous-gouverneur en raison de son expérience pratique des banques centrales.

Parallèlement, le 11 mars 1935, la *Loi des billets du Dominion* et la *Loi financière* furent abrogées. Les billets du Dominion furent rapidement rem-

68. Comme la plupart des banques centrales de l'époque, la Banque du Canada fut d'abord une société privée. Son capital devant être largement réparti, aucun actionnaire ne pouvait détenir plus de 50 actions. En 1936, au lendemain de la victoire du Parti libéral aux élections de 1935, le gouvernement Mackenzie King prit le contrôle de la Banque par l'acquisition d'une seconde émission d'actions et procéda à sa nationalisation en 1938.

Banque du Canada, billets de 5 dollars, série de 1935
La série de 1935, dont ces billets font partie, fut la première à être émise par la nouvelle banque centrale et la seule qui comportait des billets en anglais et en français produits séparément. Le portrait d'Édouard, prince de Galles, figure à gauche des billets, et le sceau officiel de la Banque du Canada, à droite.

placés par les nouveaux billets de la Banque du Canada. Une loi des banques révisée, qui régissait les activités des banques à charte, prit également effet en 1934. Les modifications apportées à cette loi marquèrent le début du retrait graduel des billets de banque privés en faveur de ceux de la Banque du Canada.

Les chances que soit poursuivie une politique monétaire plus activiste semblaient meilleures maintenant que cette responsabilité relevait de la Banque du Canada, institution à vocation purement monétaire. La Banque maintint toutefois le taux d'escompte (l'équivalent du taux des avances en vertu de la *Loi financière*) à 2,50 %, soit le taux en vigueur avant qu'elle n'ouvre ses portes. Ce ne fut qu'en février 1943, au milieu de la guerre, que la Banque réduisit son taux d'escompte (Graphique C2, Annexe C).

La *Loi sur le fonds du change*, qui reçut la sanction royale le 5 juillet 1935, est une autre loi importante qui fut adoptée à l'époque. Elle avait pour but principal de constituer un fonds qui pourrait servir à « aider à contrôler et à protéger la valeur extérieure de l'unité monétaire canadienne » (*Lois du Canada*, 1935). Les ressources de ce fonds, appelé Fonds des changes, provinrent des bénéfices liés à la réévaluation des avoirs en or de la Banque du Canada. Le prix officiel de l'or, fixé par la loi à 20,67 $ CAN l'once, avait en effet été porté à 35 $ É. U. l'once[69], soit le prix en vigueur à ce moment-là sur les marchés mondiaux. Même si la *Loi sur le fonds du change* fut adoptée en 1935, l'article stipulant que ce fonds servirait à protéger la valeur du dollar canadien ne fut appliqué qu'à partir du 15 septembre 1939, c'est-à-dire après l'entrée du Canada dans la Deuxième Guerre mondiale.

Quoi qu'il en soit, le pays n'avait pas besoin d'un fonds des changes pour stabiliser le cours du dollar canadien au milieu des années 1930. Le dollar canadien se négociant dans une fourchette relativement

69. En vertu de la *Loi sur la Banque du Canada*, le gouvernement transféra à la Banque du Canada l'or qui servait de garantie aux billets du Dominion. Les avoirs en or des banques à charte garantissant les engagements en dollars canadiens furent également transférés à la Banque du Canada. Le produit de la réévaluation totalisa 73,5 millions de dollars, dont 10,5 millions furent restitués aux banques à charte, et 63 millions, portés au crédit du Fonds des changes (Watts, 1993, p. 26).

BANQUE DU CANADA

BILAN

Arrêté au 31 décembre 1935

PASSIF

Capital:		
Autorisé	$ [illegible]	
Émis et versé		$ [illegible]
Fonds de réserve		4,153,292.16
Billets en circulation		95,677,228.00
Dépôts:		
Gouvernement fédéral	$ 78,302,847.54	
Banques à charte	101,870,377.58	
Autres banques	744,293.00	180,917,518.12
Dividende [illegible]—payable le 2 janvier 1936		175,000.00
Autre passif		2,030,897.84
		$307,853,935.46

[illegible]
G. F. Towers

Le vice-gouverneur,
J.-A.-C. Osborne

ACTIF

Réserve—or (voir note a):		
Monnaie et lingots d'or	$185,719,282.63	
Lingots d'argent	1,038,355.46	
Disponibilités en sterling	777,231.47	
Disponibilités en fonds des États-Unis d'Amérique	4,067,860.47	
Disponibilités en fonds d'autres pays à évaluer	9,277.28	$191,302,007.31
Montant recouvrable		128,777.47
Avances au Gouvernement fédéral		5,893,452.10
Placements—ne dépassant pas la valeur courante:		
Titres à court terme du Gouvernement fédéral	$ 35,873,310.80	
Autres titres du Gouvernement fédéral	83,419,033.37	119,292,344.17
Immeubles de la Banque (matériel et mobilier) au prix coûtant moins des amortissements		111,911.23
Autre actif		525,542.17
		$307,853,935.46

Le contrôleur par int.,
H. R. Fairweather

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

31 décembre 1935

Profits—du 11 mars 1935 au 31 décembre 1935, déduction faite des provisions pour éventualités et réserves		$744,228.13
Reporté compte tenu		
Dividende N° 1 payé le 2 juillet 1935 au taux de 4 [illegible] l'an sur $15 [illegible] du 23 septembre 1934 au 2 janvier 1935, et sur $50,000 du 2 janvier 1935 au 30 juin 1935	$ [illegible]	
Dividende N° 2 payable le 2 janvier 1936 au taux de 4 [illegible] l'an sur $15,000 du 1er juillet 1935 au 31 décembre 1935	[illegible]	
	$ [illegible]	
Contribution au fonds de pension du Service civil et au fonds de retraite	[illegible]	[illegible]
Solde		$175,275.69
Virement au fonds de réserve	$171,092.55	
A verser au Receveur général du Canada pour crédit au fonds consolidé du Revenu	4,183.14	
		$175,275.69

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS AUX ACTIONNAIRES

Nous avons examiné le bilan ci-dessus de la Banque du Canada arrêté au 31 décembre 1935. Le présent rapport sera donc notre opinion et un vérificateur de notre compagnie. À cet effet, de façon à exposer convenablement la véritable situation de la Banque à cette date, suivant les explications que nous ont été données et telle qu'elle est indiquée aux livres de la Banque. Tous les renseignements et explications que nous avons demandés nous ont été fournis.

G. T. CLARKSON, C.A.,
de la firme Clarkson, Gordon, Dilworth & Nasmith

J. A. GAGNÉ, C.A.,
de la firme Lafleur & Trudel

Vérificateurs.

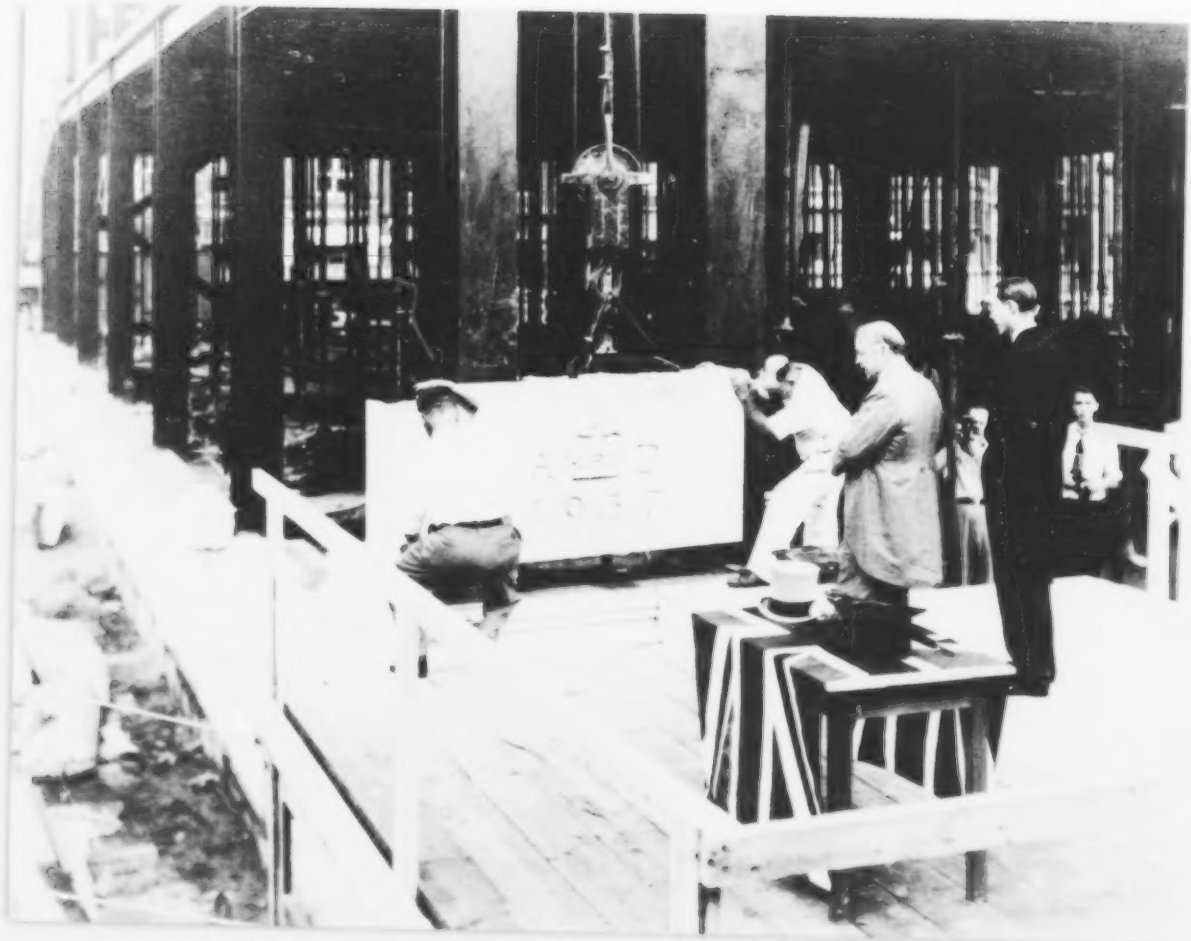
Ottawa, le 13 janvier 1936.

Bilan de la Banque du Canada
Il s'agit du premier bilan de la Banque du Canada, arrêté au 31 décembre 1935.

étroite de part et d'autre de la parité avec le dollar américain, il n'était guère nécessaire que la Banque du Canada intervienne sur le marché des changes.

Dans les derniers mois de 1938, par suite d'une détérioration de la conjoncture politique internationale, le dollar canadien commença à baisser, s'échangeant contre le dollar américain avec une décote d'environ 1 %. Le repli fut toutefois modeste, comparativement à celui de la livre sterling, dont la valeur baissa de quelque 6 % au second semestre de 1938, sous l'influence des sorties de capitaux considérables enregistrées au Royaume-Uni (Banque du Canada, *Rapport annuel*, 1939, p. 13-14).

Après plusieurs mois de stabilité relative, le dollar canadien se trouva soumis, dans les derniers jours d'août 1939, à de nouvelles pressions, très fortes cette fois, car les tensions s'intensifiaient sur la scène mondiale et les capitaux, en quête d'un abri sûr, prenaient le chemin des États-Unis. Le cours du dollar canadien perdit environ 6 % par rapport au dollar américain dans les deux semaines qui précédèrent la déclaration de guerre du Canada à l'Allemagne, le 10 septembre 1939, puis 3 % au moment où le gouvernement décréta le contrôle des changes à la mi-septembre (Banque du Canada, *Rapport annuel*, 1940, p. 12). La livre sterling enregistra une chute encore plus brutale, passant de 4,86 $ É.-U. à 4,06 $ É.-U., soit une dépréciation d'environ 14 %, avant l'imposition des contrôles de change au Royaume-Uni au début du mois de septembre.



Pose de la première pierre de l'immeuble de la Banque du Canada, le 10 août 1937
La pierre est mise en place sous l'œil attentif du premier ministre Mackenzie King (à gauche) et du premier gouverneur de la Banque, Graham Towers (à droite).

Les taux de change fixes et le contrôle des changes au Canada (1939-1950)

Banque du Canada, billet de 2 dollars, 1937
La facture visuelle de la série de 1937 se distinguait passablement de celle de 1935. L'effigie du roi George VI figurait au centre des billets de toutes les coupures, sauf deux. Le billet de 2 dollars, jadis bleu, se distinguait par une nouvelle teinte terre cuite qui permettait d'éviter que celui-ci ne soit confondu avec le billet de 1 dollar, de couleur verte. Cette série marque l'introduction des billets bilingues de la Banque.

Les années de guerre (1939-1945)

Institué au Canada par décret le 15 septembre 1939, le contrôle des changes entra en vigueur le lendemain sous l'égide de la *Loi des mesures de guerre*[70]. L'Ordonnance sur le contrôle du change étranger institua le cadre juridique nécessaire au contrôle des opérations de change, et la Commission de contrôle du change étranger commença ses activités le 16 septembre[71]. Le Fonds des changes fut activé au même moment et il servit à détenir l'or et les réserves de change du Canada. La Commission relevait du ministre des Finances et elle était présidée par le gouverneur de la Banque du Canada. Les opérations quotidiennes de la Commission étaient effectuées principalement par le personnel de la Banque du Canada.

L'Ordonnance sur le contrôle du change étranger autorisait la Commission à arrêter, sous réserve de l'approbation du ministre, le niveau du taux de change du dollar canadien vis-à-vis du dollar É.-U.

70. En fait, le Parlement n'eut l'occasion de procéder à un vote sur le contrôle des changes qu'après la fin de la guerre. La *Loi sur le contrôle des changes* reçut la sanction royale le 31 août 1946 et entra en vigueur le 1er janvier 1947. Elle contenait une disposition de temporisation qui obligeait le gouvernement à renouveler les contrôles tous les deux ans.
71. Des préparatifs en vue de l'imposition du contrôle des changes dans l'éventualité d'une guerre commencèrent en secret dès août 1938. (Voir Towers, 1940.)

Livret pour timbres d'épargne de guerre, 1940
Au cours de la Deuxième Guerre mondiale, les citoyens appuyèrent l'effort de guerre en achetant des timbres d'épargne de guerre au bureau de poste et dans les banques. Ces timbres étaient collés dans des livrets et envoyés au gouvernement en échange de certificats d'épargne de guerre, qui rapportaient un faible taux d'intérêt et pouvaient être réalisés après la guerre.

Banque royale du Canada, billet de 5 dollars, 1943
Les banques perdirent le droit d'émettre leurs propres billets en 1944. Ce billet fait donc partie de l'une des dernières séries mises en circulation par une banque à charte. Le portrait du directeur général de la banque, Sydney G. Dobson, figure à gauche, et celui du président, Morris W. Wilson, à droite.

et de la livre sterling. Ainsi, la Commission fixa la valeur du dollar É.-U. en dollars canadiens à 1,10 $ (0,9091 $ É.-U.) à l'achat et à 1,11 $ (0,9009 $ É.-U.) à la vente. La valeur de la livre sterling fut fixée à 4,43 $ CAN à l'achat et à 4,47 $ CAN à la vente[72]. Ces taux étaient à peu près conformes aux taux de change pratiqués sur le marché à la veille de l'imposition des contrôles de change. Les taux de change des contrats à terme d'une durée allant jusqu'à 90 jours étaient également établis par la Commission. Ils furent maintenus pendant toute la durée des hostilités.

Pour conserver les réserves de change du Canada et apporter un soutien efficace à la valeur du dollar canadien, la Commission institua un grand nombre de contrôles. Par exemple, la Commission pouvait, grâce à ces contrôles, réglementer les transactions courantes et les opérations en capital. Abstraction faite des voyages, la plupart des transactions courantes étaient traitées de façon assez souple[73]. Tous les paiements effectués par des résidents à des non-résidents au titre de l'importation de biens et de services étaient assujettis à l'obtention d'un permis. Il en était de même de

72. Les écarts entre les cours acheteur et vendeur du dollar É.-U. et de la livre sterling furent légèrement réduits en octobre 1945 par une diminution du cours vendeur, qui fut ramené, dans le cas du dollar É.-U., à 1,1050 $ CAN (0,9046 $ É.-U.) et, dans le cas de la livre, à 4,45 $ CAN.
73. Le gouvernement canadien institua des contrôles à l'importation de biens jugés non essentiels. L'administration de ces contrôles fut confiée à d'autres organismes.

l'achat de devises et de titres étrangers, de l'exportation de capitaux par les voyageurs et du changement de statut des résidents qui voulaient devenir non-résidents. Les résidents étaient tenus de vendre à un courtier autorisé toutes leurs rentrées de devises. Les opérations interbancaires sur le dollar canadien cessèrent.

Le 30 avril 1940, l'Ordonnance sur l'acquisition de la devise étrangère vint resserrer encore davantage ces contrôles. Les résidents canadiens, y compris la Banque du Canada, étaient dorénavant obligés de vendre à la Commission toutes les devises qu'ils détenaient (sauf quelques exceptions).

L'imposition des contrôles de change par les autorités canadiennes s'expliquait par un certain nombre de préoccupations (Handfield-Jones, 1962). Premièrement, même si on s'attendait à ce que les exportations canadiennes à destination du Royaume-Uni augmentent prochainement, on craignait que l'accumulation de matériel militaire par le Canada ne conduise à une hausse importante des importations en provenance des États-Unis. Deuxièmement, les lois en vigueur aux États-Unis au début de la guerre interdisaient de consentir des prêts aux pays dits belligérants. Ainsi, les importations américaines devaient être payées en espèces, c'est-à-dire en dollars É.-U. ou en or. En outre, étant donné le contrôle des changes institué au Royaume-Uni, un accroissement des avoirs en livres sterling découlant des exportations nettes du Canada vers la zone sterling ne pouvait être converti en dollars É.-U. Enfin, on craignait que les Canadiens ne tentent de placer des capitaux dans des pays non belligérants et que les résidents américains qui détenaient des avoirs canadiens considérables ne cherchent à les rapatrier.

Il est intéressant de noter que, bien que toutes les transactions en devises fussent assujetties au contrôle des changes, en pratique, ce dernier visa principalement les transactions faisant intervenir le dollar É.-U. Même si les opérations sur la livre sterling nécessitaient l'obtention d'un permis, elles ne furent frappées d'aucune restriction (Commission de contrôle du change étranger, 1946, p. 20). De plus, les résidents canadiens n'étaient pas tenus de vendre leurs rentrées de livres sterling à la Commission (Wonnacott, 1958, p. 83). Cette disposition s'expliquait par l'accumulation des balances sterling détenues par la Commission, qui ne pouvait les convertir en dollars É.-U.[74].

La nécessité pour le Canada d'instituer des contrôles durant la Deuxième Guerre mondiale contrasta avec l'expérience de la Première Guerre mondiale, période où il n'y eut pas de contrôle des changes. En 1914, le principal créancier du Canada était le Royaume-Uni, et le gros des créances britanniques sur le Canada était composé d'investissements directs ou de créances libellées en livres sterling. En outre, les avoirs britanniques en dollars É.-U. étaient importants au moment de l'éclatement

74. Parmi les efforts visant à réduire les balances sterling, on peut citer les prêts sans intérêt au Royaume-Uni et le rachat des obligations du gouvernement canadien émises en livres sterling, notamment celles des Chemins de fer nationaux du Canada.

de la Première Guerre mondiale. Par conséquent, les autorités britanniques étaient en mesure de payer leurs propres importations en provenance des États-Unis, de maintenir une monnaie stable et convertible et de fournir des dollars É.-U. au Canada en règlement de l'excédent de la balance commerciale du Canada avec le Royaume-Uni.

En 1939, la situation était différente. Les États-Unis étaient devenus la principale source de financement du Canada à l'étranger et l'on craignait que les résidents de ce pays neutre hésitent à détenir des titres d'un pays en guerre. De plus, les avoirs britanniques en dollars É.-U. avaient beaucoup diminué. Par conséquent, le Canada ne pouvait s'attendre à ce que le Royaume-Uni lui fournisse des dollars É.-U. en échange des balances sterling excédentaires, comme il l'avait fait en 1914. De fait, les autorités britanniques adoptèrent leurs propres contrôles de change au moment du déclenchement de la Deuxième Guerre mondiale (Commission de contrôle du change étranger, 1946, p. 9-10).

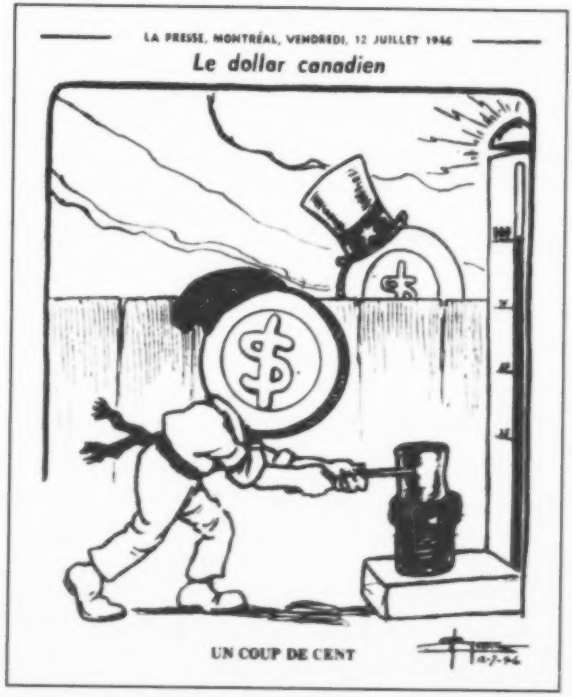
La réévaluation de 1946

Avant la fin de 1944, les pressions qui s'exerçaient sur les réserves de change du Canada s'étaient atténuées de manière spectaculaire. L'accord de Hyde Park conclu en avril 1941, l'entrée en guerre des États-Unis en décembre 1941 ainsi que les grands travaux américains d'infrastructure en territoire canadien (tels que la construction de l'autoroute de l'Alaska) contribuèrent à renflouer les réserves canadiennes de change. Il y eut au Canada des entrées considérables de capitaux dues en partie au rapatriement de fonds investis en titres américains par les résidents canadiens, mais aussi aux achats d'obligations canadiennes de la Victoire par des résidents des États-Unis. Les investissements directs américains au Canada augmentèrent également.

La reconstitution des réserves permit de relâcher un peu les contrôles de change en 1944 afin de faciliter les voyages aux États-Unis et de permettre aux entreprises canadiennes d'étendre leurs activités commerciales à l'étranger. À la fin de

L'accord de Hyde Park

L'accord de Hyde Park permit au Canada et aux États-Unis de se spécialiser dans la production de matériel de guerre. Le Canada se concentra sur la production de certains types de munitions, d'aluminium et de navires dont les États-Unis avaient besoin (Commission de contrôle du change étranger, 1946, p. 28). Cet accord conclu entre Mackenzie King et Roosevelt fut rédigé à la main par James Coyne, futur gouverneur de la Banque du Canada, qui était alors affecté auprès de Clifford Clark, sous-ministre des Finances, à titre d'attaché financier à l'ambassade du Canada à Washington.



Un coup de cent
Caricature publiée le 12 juillet 1946, Albéric Bourgeois
Reproduite avec l'autorisation de *La Presse*

1945, les avoirs du Canada en or et en dollars É.-U., qui n'étaient que de 187,6 millions de dollars É.-U. à la fin de 1941, s'élevaient à 1 508 millions de dollars É.-U.

À la faveur des anticipations d'entrées continues de capitaux, le dollar canadien fut réévalué d'environ 9 % par rapport au dollar É.-U. et à la livre sterling le 5 juillet 1946. Les nouveaux taux de change étaient : pour le dollar américain, 1,000 $ CAN à l'achat et 1,005 $ CAN (0,9950 $ É.-U.) à la vente; pour la livre sterling, 4,02 $ CAN à l'achat et 4,04 $ CAN à la vente. Fait intéressant, la réévaluation s'expliquait davantage par l'atténuation des pressions inflationnistes en provenance des États-Unis que par un accroissement des réserves ou par la situation de la balance des paiements du Canada. Dans une déclaration faite à la Chambre des communes, le ministre des Finances fit remarquer que la réévaluation du dollar canadien était l'une des mesures prises dans le but de maintenir l'ordre, la stabilité et l'indépendance dans les affaires économiques et financières du Canada. Il ajoutait ce qui suit :

> Nous estimons que ces mesures contribueront pour beaucoup à garantir le Canada contre toute influence extérieure défavorable et à mater les tendances inflationnistes si prononcées à l'heure actuelle. (Ilsley, 1946, p. 3209)

La dévaluation de 1949

Le nouveau taux de change ne resta pas en vigueur longtemps. Les importations en provenance des États-Unis augmentèrent rapidement, entraînant une baisse marquée des avoirs du Canada en or et en dollars É.-U. au second semestre de 1946 et durant toute l'année 1947. Si les exportations canadiennes à destination du Royaume-Uni et des autres pays restèrent élevées, elles furent financées en grande partie par des prêts canadiens. Ainsi, elles n'eurent pas pour effet de faire gonfler les réserves utilisables du pays.

En novembre 1947, les autorités canadiennes réduisirent les allocations de devises que pouvaient demander les Canadiens se rendant aux États-Unis et resserrèrent les contrôles à l'importation en vue de restreindre l'importation de biens non essentiels. En outre, l'octroi de dollars É.-U. aux fins d'investissements directs canadiens à l'étranger fut pratiquement suspendu. Même avec l'intensification des contrôles de change, les avoirs en or et en dollars É.-U. du Canada diminuèrent, passant à 501,7 millions de dollars É.-U. à la fin de 1947. Cette situation suscita de nombreuses critiques à l'endroit de la décision du gouvernement canadien de réévaluer le dollar canadien en 1946.

Les choses devinrent un peu plus faciles en 1948. Le déficit commercial du Canada avec les États-Unis s'amenuisa, une grosse ligne de crédit en dollars É.-U. fut ouverte à la Export-Import Bank des États-Unis, et la balance commerciale du Canada avec d'autres pays s'améliora (enregistrant notamment un accroissement des recettes effectives). En fait, à la fin de 1948, les avoirs en or et en dollars É.-U. du Canada avaient doublé pour s'établir à 997,8 millions de dollars É.-U.

Néanmoins, après un réalignement majeur de la livre sterling et de la plupart des autres devises européennes vis-à-vis du dollar É.-U., le dollar canadien fut dévalué le 20 septembre 1949 d'environ 9,1 % par rapport à la monnaie américaine[75]. Le dollar canadien retourna ainsi à son niveau d'avant juillet 1946, soit 1,10 $ CAN (0,9091 $ É.-U.) à l'achat et 1,105 $ CAN (0,9050 $ É.-U.) à la vente. La Commission établit également de nouveaux taux de change officiels pour la livre sterling, soit 3,0725 $ CAN à l'achat et 3,0875 $ CAN à la vente.

La principale raison invoquée pour expliquer la dévaluation du dollar canadien était l'incidence possible des dévaluations substantielles d'autres devises sur le solde de la balance des paiements du Canada. En outre, on craignait que les réserves du Canada n'aient pas été suffisamment renflouées après le creux touché en 1947 (Commission de contrôle du change étranger, 1949, p. 7).

Toutefois, la conjoncture internationale se modifiant rapidement dans le sillage du déclenchement de la guerre de Corée, des pressions s'exercèrent sur le nouveau taux fixe, mais à la hausse cette fois. La situation obligea les autorités canadiennes à redéfinir leur stratégie en matière de change, opération qui eut pour résultat la mise en flottement du dollar canadien, en septembre 1950, et la levée des contrôles de change, à la fin de l'année suivante. La section « Un dollar canadien flottant », à la page 70, traite de ces sujets de façon plus approfondie.

75. Le 19 septembre 1949, la livre et les devises des autres pays de la zone sterling, le Pakistan excepté, avaient été dévaluées de 30,5 % par rapport au dollar É.-U. En même temps ou peu de temps après, les monnaies de la Suède, de la Norvège, du Danemark et des Pays-Bas furent aussi dévaluées d'environ 30 %. Les monnaies d'autres pays furent dévaluées dans des proportions inférieures — en France, d'environ 22 %, en Allemagne de l'Ouest, de 21 %, au Portugal, de 13 %, en Belgique, de 12 %, et en Italie, de 9 %.

La coupe à la mode
Caricature publiée le 23 septembre 1949, Albéric Bourgeois
Reproduite avec l'autorisation de *La Presse*

Le marché de change libre

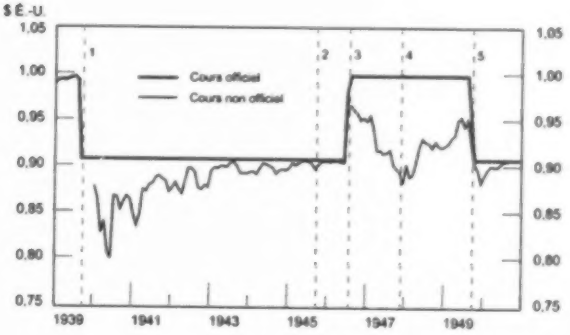
Peu de temps après l'imposition du contrôle des changes en 1939 et l'établissement par la Commission d'un cours officiel du dollar canadien par rapport au dollar É.-U., un marché parallèle du dollar canadien apparut à New York. Il continuera de fonctionner jusqu'à la mise en flottement du dollar canadien à la fin de septembre 1950. Ce marché, sur lequel des non-résidents du Canada négociaient des dollars canadiens, était tout à fait légal, mais il était interdit aux résidents canadiens d'y acquérir des devises. De même, aucun résident canadien n'était autorisé à convertir des devises étrangères en dollars canadiens sur ce marché.

Les dollars canadiens « inconvertibles » provenaient des soldes bancaires en dollars canadiens détenus par des non-résidents au moment de l'imposition du contrôle des changes, en 1939, des ventes de certains types d'avoirs (l'immobilier par exemple) par des résidents américains et du produit du remboursement à des non-résidents de titres en dollars canadiens arrivés à échéance.

Les dollars canadiens achetés sur le marché libre ne pouvaient être utilisés que de manière très limitée. Par exemple, ils ne pouvaient servir à acheter des biens et des services canadiens. À cet égard, le contrôle des changes n'avait pas seulement pour but de conserver les devises disponibles, mais aussi d'en maximiser les entrées. Les résidents américains désireux d'acheter des titres ou des biens immobiliers au Canada, de même que ceux qui prévoyaient effectuer un voyage au Canada, étaient toutefois autorisés à utiliser les dollars canadiens obtenus sur le marché parallèle.

Le marché de change libre disparut avec la mise en flottement du dollar canadien. Durant toute la durée de son existence, le dollar canadien inconvertible se négocia avec une décote assez importante par rapport à sa contrepartie officielle

Graphique 4
Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain
Moyennes mensuelles (1939-1950)



1. Septembre 1939 : déclaration de la guerre, adoption d'un taux fixe pour le dollar canadien, mise en place du contrôle des changes
2. Septembre 1945 : fin de la Deuxième Guerre mondiale
3. Juillet 1946 : réévaluation du dollar canadien
4. Novembre 1947 : renforcement du contrôle des changes
5. Septembre 1949 : dévaluation du dollar canadien

Source : Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine (1943 et 1976)

(Graphique 4). L'écart entre les deux taux reflétait les pressions exercées sur l'économie canadienne, dépassant les 10 % durant les mois les plus sombres de 1940 et s'amenuisant au fil des années de guerre, à mesure que les perspectives canadiennes s'amélioraient. En 1945, la décote disparut temporairement. De fait, le dollar canadien inconvertible se négocia avec une légère prime sur le marché libre pendant quelques mois en 1946, avant la réévaluation qui devait ramener le cours officiel à la parité avec le dollar É.-U.

Il est intéressant de constater que, lorsque le taux officiel fut finalement réévalué le 5 juillet 1946, le dollar canadien inconvertible, même s'il s'apprécia également, ne récupéra pas tout le terrain perdu, se négociant généralement entre 0,95 $ É.-U. et 0,96 $ É.-U. jusqu'à la fin de cette année-là. De toute évidence, la réévaluation n'était pas considérée comme complètement crédible sur le marché libre. De fait, le taux libre diminua légèrement au cours des années suivantes, ce qui laissait présager la dévaluation du taux officiel effectuée en septembre 1949[76].

En 1949, le cours du dollar canadien inconvertible recula sous l'effet de la dévaluation du cours officiel, mais dans une moindre mesure que ce dernier, ce qui effaça temporairement l'écart entre les deux taux. Le dollar canadien inconvertible ayant continué à s'affaiblir tout au long de l'hiver 1949-1950, pour s'établir à environ 0,8840 $ É.-U., un écart de quelque 2,5 % se reforma pendant un certain temps entre les deux taux. Toutefois, à la faveur d'une amélioration des perspectives de l'économie canadienne et d'un afflux de capitaux en provenance des États-Unis, l'écart entre les deux taux disparut de nouveau en mars 1950. De fait, le taux non officiel s'apprécia jusqu'à dépasser

76. Après avoir touché un creux d'environ 0,9225 $ É.-U. au début de 1949, le cours du marché libre monta légèrement aux alentours de 0,9450 $ É.-U. durant les mois qui précédèrent la dévaluation.

légèrement le cours officiel peu avant la mise en flottement du dollar canadien.

L'utilité du taux du marché libre

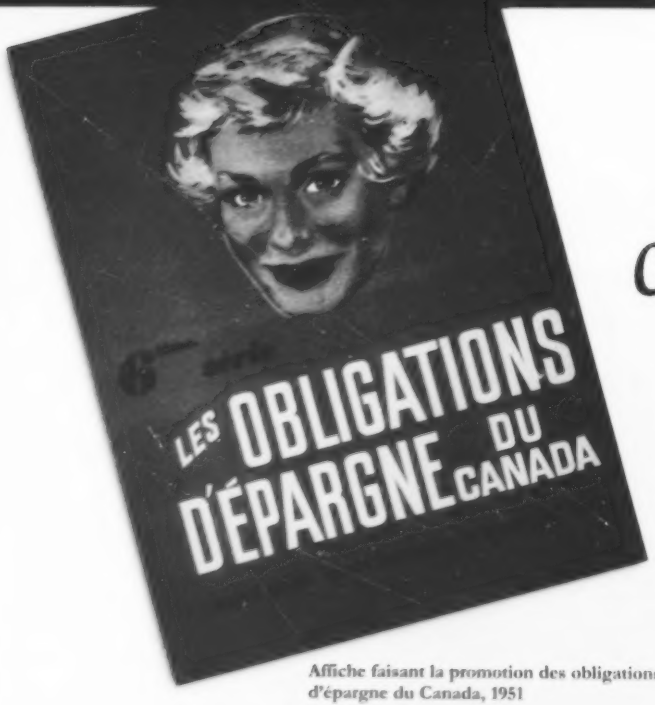
Durant les années 1940, la question de savoir si le taux du marché libre représentait la « vraie » valeur du dollar canadien fit l'objet d'un débat fort animé. De l'avis de la Banque du Canada, en raison de l'usage limité qui pouvait être fait des dollars canadiens inconvertibles et de la petite taille du marché libre, les prix qui étaient déterminés sur ce marché ne constituaient pas nécessairement un reflet fidèle du sentiment des agents économiques envers le dollar canadien (Commission de contrôle du change étranger, 1947, p. 5)[77].

Cette opinion était contestée par un grand nombre d'économistes, notamment Milton Friedman, alors professeur agrégé d'économie. En 1948, dans un débat à l'Université de Chicago qui l'opposa à Donald Gordon, sous-gouverneur de la Banque du Canada, et à W. A. Mackintosh, chef du département d'économie de l'Université Queen's et conseiller économique du gouvernement pendant la guerre, Milton Friedman affirma qu'il n'y avait aucune raison particulière pour que les prix déterminés sur un petit marché soient nécessairement faussés. Il soutint également avec vigueur que le Canada devait adopter un taux de change flottant plutôt que de compter sur un système de contrôle des changes pour équilibrer son commerce extérieur. De son côté, M. Gordon allégua qu'une baisse de 10 % du cours officiel du dollar canadien (qui le ramènerait plus ou moins au niveau en vigueur sur le marché libre) n'aurait comparativement guère d'effet sur le flux des échanges (Friedman et coll., 1948).

Bien que rien ne lie directement les conseils de Milton Friedman à la décision subséquente du Canada d'opter pour le flottement du dollar canadien, ils ont sans aucun doute influencé le point de vue de la Banque du Canada.

77. Selon les estimations de la Banque du Canada, le marché libre ne représentait, en moyenne, que 3 % des opérations internationales du Canada (Rasminsky, 1946).

Un dollar canadien flottant (1950-1962)



Affiche faisant la promotion des obligations d'épargne du Canada, 1951

Au milieu de 1950, la dépréciation que le dollar canadien avait affichée par rapport au dollar É.-U. l'année précédente, conjuguée au relèvement des cours des produits de base amené par le déclenchement de la guerre de Corée en juin, avait nettement raffermi la balance commerciale du Canada avec les États-Unis. Parallèlement, la reprise économique en Europe, soutenue par le plan Marshall, qui fournissait aux pays européens des dollars É.-U. convertibles, dopa les exportations canadiennes (Muirhead, 1999, p. 138). Il y eut également de fortes entrées d'investissements directs au Canada, et les entrées de capitaux à court terme s'inscrivirent en hausse rapide, en particulier tout au long du troisième trimestre de 1950, dans la foulée d'une intensification des spéculations concernant une réévaluation du dollar canadien.

Dans ce contexte, les autorités canadiennes se préoccupèrent de plus en plus de l'incidence inflationniste qu'auraient les entrées de capitaux si le Canada essayait de maintenir un taux de change fixe. Elles se préoccupaient aussi du fait que les entrées de capitaux entraînaient un accroissement considérable et involontaire de la dette extérieure brute du Canada (Commission de contrôle du change étranger, 1950, p. 14).

Le 30 septembre 1950, le ministre des Finances, Douglas Abbott, faisait l'annonce suivante :

> [Traduction] Le gouvernement a aboli aujourd'hui, par un décret adopté en vertu de la *Loi sur le contrôle des changes*, les taux officiels de change qui étaient en vigueur depuis le 19 septembre de l'an dernier [...] Il a été décidé de ne pas établir pour le moment une nouvelle parité fixe quelconque pour le dollar canadien ni de prescrire de nouveaux taux de change fixes. Les taux de change seront plutôt déterminés par les conditions de l'offre et de la demande de devises étrangères au Canada.

Le ministre annonça également que toutes les interdictions à l'exportation restantes et le contingentement imposé en novembre 1947 seraient éliminés le 2 janvier 1951. Les contrôles s'appliquant aux importations de biens d'équipement firent également l'objet d'une réévaluation.

Fait intéressant, l'idée de laisser flotter le dollar canadien avait déjà commencé, dès le début de 1949, à faire l'objet d'un large débat. Préparé en janvier de cette année-là et tenu secret à l'époque, un mémoire rédigé par James Coyne, alors sous-gouverneur de la Banque du Canada, préconisait de laisser flotter la monnaie tout en maintenant le contrôle des changes. Dans son mémoire, Coyne mentionnait qu'il serait préférable d'avoir un taux naturel qui pouvait monter ou descendre de temps à autre selon les exigences de la conjoncture économique. Il affirmait également que l'inertie du gouvernement faisait qu'il était très difficile pour les autorités d'ajuster un taux de change fixe en temps opportun (Coyne, 1949).

Les options autres que le flottement furent semble-t-il écartées parce que jugées irréalistes, notamment une réévaluation du dollar, un élargissement de la fourchette de fluctuation permise de 1 % ou l'imposition de restrictions aux entrées de capitaux. Compte tenu des critiques formulées à l'endroit du gouvernement après la réévaluation du dollar canadien en 1946, qui fut suivie de la dévaluation de courte durée de 1949, une nouvelle réévaluation était considérée comme inacceptable. En outre, on était incertain quant à l'ampleur de la réévaluation qui serait nécessaire pour arrêter les entrées de capitaux. L'élargissement des marges de fluctuation faisait également problème, car on ne voyait pas clairement quelle devrait être la largeur de celles-ci. De même, les restrictions aux entrées de capitaux étaient considérées comme intenables à long terme dans un pays fortement tributaire des capitaux étrangers (Hexner, 1954, p. 248).

Ce point de vue concordait avec le discours prononcé en décembre 1951 sur les contrôles de change par le ministre des Finances, Douglas Abbott :

> J'ai conclu que nous ferions mieux de ne pas compter sur la réglementation des changes pour maintenir notre équilibre économique mais de veiller plutôt à régler le problème d'ensemble de notre économie intérieure afin de ne pas être en reste avec les pays étrangers et afin que, dans les années à venir, le dollar canadien fasse bonne figure aux côtés des devises étrangères.

La solution envisagée par Coyne en 1949 de laisser flotter le dollar canadien dans un régime de contrôle des changes fut mise en pratique à l'ouverture des marchés le 2 octobre 1950. Les opérations interbancaires étant maintenant permises, le dollar canadien s'apprécia rapidement, remontant de cinq cents pour passer à 0,95 $ É.-U. environ.

Dans le contexte du flottement du dollar canadien, l'à-propos du maintien du contrôle des changes fut remis en question. Durant toute l'année 1951,

Banque du Canada, billet de 10 dollars, série de 1954
Pour la première fois, des paysages du Canada ornaient le verso des billets de banque canadiens, qui étaient d'aspect plus simple et plus moderne. La série de 1954 est la seule dont toutes les coupures portent l'effigie du monarque régnant. Elle est aussi connue sous la désignation « face du diable » en raison du visage de démon qui semble se détacher des cheveux de la reine.

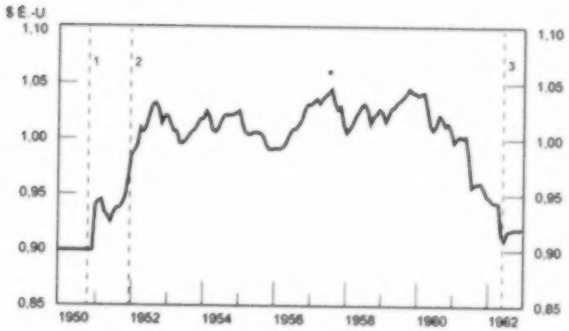
ce contrôle fut progressivement relâché. Enfin, le 14 décembre 1951, le règlement relatif au contrôle des changes fut invalidé par décret. Le gouvernement adopta alors de nouvelles règles qui abolissaient pour toutes les personnes et les transactions la nécessité d'un permis d'achat ou de vente de devises. La *Loi sur le contrôle des changes* elle-même, qui avait été renouvelée pour une autre période de deux ans en 1951, fut abrogée en octobre 1952.

Après une ascension rapide à un taux de 0,95 $ É.-U. dès la mise en flottement du taux de change (Graphique 5), le dollar canadien continua de s'apprécier, mais à un rythme plus lent, dégageant une légère prime d'environ 2 % vis-à-vis du dollar É.-U. en 1952. De cette date à la fin de 1960, il se négocia dans une fourchette relativement étroite de 1,02 $ É.-U. à 1,06 $ É.-U. Le cours le plus élevé affiché durant cette période, soit 1,0614 $ É.-U., fut atteint le 20 août 1957. Les interventions de la Banque du Canada sur le marché des changes, effectuées par l'intermédiaire du compte du Fonds des changes, se limitaient à adoucir les fluctuations à court terme du dollar canadien.

Tout en étant généralement impopulaire dans le milieu des affaires, le taux de change flottant était appuyé par de nombreux économistes du milieu universitaire, qui y voyaient un moyen de protéger l'économie intérieure contre les chocs externes, qu'ils soient inflationnistes ou déflationnistes[78]. On reconnaissait également que le risque de hausse ou de baisse de la valeur externe de la monnaie, qui est inhérent à un régime de changes flottants, pouvait lui-même réduire l'ampleur des gros mouvements de capitaux (Hexner, 1954, p. 253).

78. Le maintien d'un taux de change fixe exigeait de la Banque du Canada qu'elle oriente la politique monétaire en conséquence et l'empêchait de mener une politique indépendante. Elle devait plutôt suivre de près les variations des taux d'intérêt américains, que celles-ci conviennent ou non au Canada. En revanche, un taux de change flottant permettait à la Banque d'axer la politique monétaire sur l'atteinte et le maintien de la stabilité des prix intérieurs.

Graphique 5
Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain
Moyennes mensuelles (1950-1962)



* 20 août 1957 : sommet atteint par le dollar canadien durant la période contemporaine (1,0614 $ É.-U.)
1. Septembre 1950 : mise en flottement du dollar canadien
2. Décembre 1951 : levée du contrôle des changes
3. Mai 1962 : imposition d'un taux fixe pour le dollar canadien
Sources : Banque du Canada; Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine (1976)

L'expérience réussie que fit le Canada du régime de taux de change flottants durant la majeure partie des années 1950 inspira très tôt la rédaction d'un grand nombre d'études universitaires sur les avantages du taux de change flottant. Lorsque le système de taux de change fixes de Bretton Woods s'effondrera finalement au début des années 1970, l'expérience canadienne servira de modèle au reste du monde.

Le conflit avec le FMI

Le Canada étant membre du Fonds monétaire international (FMI), sa décision de laisser flotter sa monnaie était en désaccord avec l'engagement pris envers cet organisme de maintenir un taux de change fixe au sein du régime de Bretton Woods. À cet égard, les autorités canadiennes avaient établi en 1949 auprès du FMI une parité de 0,9091 $ É.-U., assortie d'une marge de fluctuation de ±1 %. La décision du Canada fut prise malgré l'opposition du personnel du FMI, qui avait recommandé des interventions plus vigoureuses sur le marché des changes ou la mise en place de mesures régissant les entrées de capitaux (FMI, 1950)[79]. On craignait également que le Canada ait « sérieusement desservi et embarrassé » le FMI et donné un mauvais exemple aux « membres moins responsables » (Goforth, 1950).

Le flottement était considéré, du moins au début, comme une mesure temporaire. Le ministre des Finances exprima l'intention du gouvernement de rester en consultation avec le FMI et

> [Traduction] de se conformer en fin de compte aux dispositions des statuts du Fonds, qui stipulaient que les pays membres ne pouvaient laisser leur taux de change flotter de plus de 1 % de part et d'autre des parités établies auprès du Fonds. (Abbott, 1950)

79. La mise en flottement du dollar canadien a sans doute été difficile pour Rasminsky en raison de sa relation étroite avec le FMI, mais il appuya la décision car elle était saine sur le plan économique. Il était également conscient que le contexte économique international n'était pas conforme aux prévisions. Contrairement à la situation dans les années 1930, la question monétaire de l'heure était l'inflation, et non la déflation, et aucune surenchère dans la dévaluation des monnaies ne semblait poindre à l'horizon (Muirhead, 1999, p. 140).

La création du FMI

En juillet 1944, les représentants de 44 pays se réunirent à Bretton Woods, au New Hampshire, pour élaborer l'architecture financière internationale de l'après-guerre. Ces pays convinrent alors de créer le Fonds monétaire international (FMI) qui, entre autres, devait promouvoir la coopération internationale et décourager les dévaluations monétaires concurrentielles. Lorsque le FMI commença ses opérations en 1946, les pays membres décidèrent d'établir des parités pour leur monnaie par rapport au dollar É.-U. et de les maintenir dans d'étroites marges de fluctuation. La modification d'une parité n'était permise que lorsqu'elle visait à corriger un déséquilibre fondamental. Louis Rasminsky, qui allait devenir le troisième gouverneur de la Banque du Canada, joua un rôle clé dans la création du FMI, conciliant les points de vue divergents et faisant office de médiateur entre les Britanniques et les Américains, dirigés respectivement par John Maynard Keynes et Harry Dexter White. Ce fut Rasminsky qui présida le comité de rédaction principal à Bretton Woods (Muirhead, 1999, p. 105). Après la constitution du FMI, Rasminsky devint le premier administrateur canadien de l'institution, une fonction qu'il exerça à temps partiel et sans rémunération jusqu'en septembre 1962, tout en demeurant cadre supérieur à la Banque du Canada (Muirhead, 1999, p. 129).

Il fallut attendre près de douze ans pour que le Canada réintroduise un taux de change fixe et retrouve les bonnes grâces du FMI. Par conséquent, le Canada acquit une réputation de non-conformiste au sein des cercles financiers internationaux. Le peu d'empressement à rétablir le taux de change fixe semble s'expliquer par la crainte de voir se répéter l'erreur de 1946; réévalué cette année-là, le dollar canadien devait en effet subir l'année suivante de fortes pressions à la baisse, qui conduisirent à une dévaluation en 1949. Par la suite, redonner une parité fixe à la monnaie perdit de son intérêt car le Canada semblait gagner sur tous les tableaux; en effet, il bénéficiait d'un système non discriminatoire de commerce, d'un marché financier libre et d'un taux de change raisonnablement stable. Les décisions du Canada n'étaient peut-être pas en accord avec les pratiques du FMI, mais les résultats s'harmonisaient sans aucun doute avec les objectifs de celui-ci.

Le retour à un taux de change fixe (1962-1970)

Canada, billet de 92 fi cents, « Diefenbuck »
On entend par « monnaie politique » des bons privés qui ressemblent à des billets de banque mais qui n'ont pas de valeur monétaire et qui ont pour objet de caricaturer un politicien ou un parti et ses politiques. La dévaluation du dollar canadien par rapport au billet vert qui s'est produite au cours des années 1960, par suite des politiques mises en place pendant le mandat du premier ministre John Diefenbaker, inspira la création de ce billet satirique.

Vers la fin des années 1950, les autorités canadiennes commencèrent à s'inquiéter de la détérioration de la compétitivité internationale du Canada; la situation était aggravée par la fermeté du dollar, qui continuait de bénéficier du soutien d'entrées considérables de capitaux. Après le boom des investissements du milieu des années 1950, l'activité économique s'était sensiblement ralentie et le taux de chômage avait plus que doublé, passant de 3,4 % en 1956 à 7,2 % en 1961. Dans cette conjoncture, le gouvernement avait tenté d'assouplir sa politique afin de soutenir la demande et de réduire la marge de capacités inutilisées dans l'économie.

James Coyne, qui devint gouverneur de la Banque du Canada le 1er janvier 1955, orienta la politique monétaire de façon à éviter une demande intérieure excessive, à contenir l'inflation et à réduire la dépendance du Canada à l'égard des capitaux étrangers. Préconisant une monnaie « saine », il était convaincu

> [...] qu'une nouvelle augmentation de la masse monétaire, entreprise afin de faire descendre les taux d'intérêt, que ce soit ou non en vue de réduire l'entrée des capitaux étrangers, constitue une méthode malsaine et dangereuse, et que c'est un moyen fort inefficace de s'attaquer aux problèmes que représentent le taux du change, la régression économique et la poursuite d'une croissance économique plus ferme. (Banque du Canada, *Rapport annuel*, 1960, p. 22)

Yoooouuuuh!
James Coyne, le gouverneur de la Banque du Canada, assis derrière Donald Fleming, le ministre des Finances
Caricature publiée le 30 décembre 1960. Copyright Duncan Macpherson
Reproduite avec l'autorisation de TorStar Syndication Services

La mise en œuvre d'une politique monétaire restrictive dans un contexte de taux de chômage relativement élevé et de faible inflation entraîna une dégradation marquée des relations entre la Banque et le milieu universitaire[80]. À la fin de 1960, 29 éminents économistes canadiens signèrent une lettre demandant la destitution du gouverneur Coyne[81]. Les rapports entre la Banque et le gouvernement Diefenbaker se détériorèrent également. Ce dernier était déterminé à mettre en œuvre une politique expansionniste et ne croyait pas pouvoir compter sur l'appui du gouverneur pour ce faire[82]. La situation s'envenima quand le gouvernement s'éleva contre le montant de la pension qui serait versée au gouverneur et qui avait été approuvé par le Conseil d'administration de la Banque. Le conflit, qui devint de plus en plus acrimonieux et personnel, atteignit un point critique le 30 mai 1961; le gouvernement demanda la démission du gouverneur Coyne, mais celui-ci refusa. Le 20 juin, le ministre des Finances déposa un budget expansionniste et annonça que le gouvernement prendrait des mesures pour abaisser la valeur du dollar canadien et notamment qu'il effectuerait, si cela s'avérait nécessaire, d'importants achats de dollars américains sur le marché des changes (Fleming, 1961a). Le gouvernement soumit également un projet de loi au Parlement (une loi concernant la Banque du Canada) pour déclarer vacant le poste de gouverneur (Chambre des communes, 1961). Le projet de loi fut

80. Selon un article intitulé « Inquest on a Floating Exchange Rate », paru dans *The Economist*, le 12 mai 1962, un taux de change flottant s'est sans doute avéré favorable pour le Canada entre 1950 et 1957, mais il n'est pas clair que cela ait été le cas dans les années qui ont suivi car « pendant cette période, la politique monétaire intérieure s'engagea sur une voie dangereuse ». Les taux d'intérêt demeurant très élevés, le taux de change « cessa de se comporter de façon anticyclique, et son dynamisme continu exacerba le problème interne du sous-emploi et celui à long terme d'un déficit commercial béant ».
81. Voir Gordon (1961).
82. La controverse suscitée par les politiques de Coyne a inspiré à Robert Mundell l'article fondateur intitulé « The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability » (Mundell, 1962).

adopté à la Chambre des communes le 7 juillet, mais, après le témoignage du gouverneur Coyne, le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce conclut le 12 juillet que le gouverneur n'était pas coupable d'inconduite. Le lendemain, le Sénat au complet entérina les conclusions du Comité. Satisfait d'avoir pu défendre son point de vue, le gouverneur Coyne décida alors de démissionner. Louis Rasminsky lui succéda le 24 juillet 1961[83].

Dans ce contexte, il n'est pas étonnant que le dollar canadien ait commencé à s'affaiblir. Du niveau d'environ 1,01 $ É.-U. atteint avant l'exposé budgétaire de juin, il tomba rapidement à 0,97 $ É.-U. Il poursuivit sa dégringolade en octobre 1961 pour s'établir à moins de 0,96 $ É.-U. après que le ministre des Finances eut annoncé que la décote appropriée du dollar canadien par rapport au dollar américain pourrait bien être supérieure aux 3 % enregistrés à ce moment-là (Fleming, 1961b).

L'adoption d'un régime de flottement contrôlé, en vertu duquel le gouvernement pouvait intervenir pour maintenir une décote notable entre le dollar canadien et le dollar américain au lieu de se contenter d'adoucir les fluctuations du taux de change, constituait dans une certaine mesure un compromis pour satisfaire le FMI. Le Fonds encourageait les autorités canadiennes à retourner à un régime de taux de change fixes dans le cadre du système de Bretton Woods, sans toutefois recommander une nouvelle parité pour le dollar canadien. On jugeait nécessaire d'accorder au Canada un certain délai pour préparer le rétablissement d'un taux fixe.

Après s'être stabilisé aux alentours de 0,95 $ É.-U. entre novembre 1961 et mars 1962, le dollar canadien se mit à reculer de nouveau, en dépit des interventions énergiques effectuées par la Banque du Canada au nom du gouvernement pour soutenir sa valeur. Le 2 mai 1962, le gouvernement, avec l'accord du FMI, établissait une nouvelle parité pour le dollar canadien, le fixant à 0,9250 $ É.-U., avec une marge de fluctuation de ± 1 %.

Un communiqué de presse émis par le bureau du ministre des Finances, Donald Fleming, précisait que, malgré les avantages que pouvait présenter un taux de change flottant,

> [Traduction] le gouvernement avait conclu qu'il était souhaitable d'assurer aux personnes effectuant des transactions internationales qu'elles pouvaient compter sur la stabilité du taux de change [...] Le nouveau taux de 92 fi e avait donc été fixé après un examen attentif de tous les facteurs pertinents, y compris le comportement des participants au marché des changes et la nature des opérations de change réalisées au cours des derniers mois[84].

83. Voir Bélanger (1970), pour un examen des événements.

84. Selon certains, Fleming désirait obtenir l'assurance que le dollar ne baisserait pas sous la barre des 0,90 $ É.-U. si on le laissait flotter librement. Bien entendu, les responsables ne pouvaient lui fournir cette garantie même s'ils croyaient que le taux d'équilibre se situait bien au-dessus de ce niveau. Il semblerait que le taux de 0,9250 $ É.-U. auquel était fixé le dollar canadien avait été choisi parce qu'il se situait à mi-chemin entre 0,95 $ É.-U. et 0,90 $ É.-U. (Helliwell, 2005-2006).

Le fait de fixer le taux de change à un niveau beaucoup plus bas n'atténua toutefois pas la pression sur le dollar canadien. Des doutes persistèrent quant à la viabilité du nouveau taux, compte tenu surtout de l'incertitude politique du moment[85]. Par conséquent, une intervention massive des autorités fut nécessaire pour maintenir le taux du dollar canadien dans la fourchette de fluctuation permise.

Le 24 juin 1962, le gouvernement dévoila un important programme économique et financier destiné à rétablir la confiance dans le dollar canadien et exprima sa détermination à défendre la nouvelle parité de la monnaie. Parmi les mesures prises figuraient un durcissement de la politique budgétaire et monétaire, l'imposition de surcharges temporaires à l'importation et l'obtention d'une aide financière de 1 050 millions de dollars É.-U. auprès de la communauté internationale. Les concours consistaient en un tirage de 300 millions de dollars É.-U. sur le FMI[86], une ligne de crédit de 400 millions de dollars É.-U. de la Export-Import Bank des États-Unis, un accord de réciprocité portant sur une facilité de crédit de 250 millions de dollars É.-U. entre la Banque du Canada et la banque de réserve fédérale de New York, et une somme de 100 millions de dollars É.-U. de la Banque d'Angleterre selon un mécanisme similaire[87]. D'autres banques centrales européennes étaient également disposées à accorder au besoin une assistance supplémentaire (Banque du Canada, *Rapport annuel*, 1962, p. 8).

Foutu, mon cerf-volant!
Caricature publiée le 9 mai 1962. Copyright Duncan Macpherson
Reproduite avec l'autorisation de TorStar Syndication Services

85. Le 18 juin 1962, un gouvernement conservateur minoritaire fut élu.
86. Une large proportion des ressources tirées sur le FMI correspondaient à la vente d'éléments de la « position de réserve du Canada au FMI », qui fait partie des réserves internationales du Canada. L'utilisation effective des crédits du FMI totalisa 138 millions de dollars É.-U.
87. Tout au long de 1962, la Réserve fédérale mit en place avec les banques centrales de la plupart des pays industriels une série de mécanismes de réciprocité visant la fourniture de concours financiers à court terme. L'accord conclu avec la Banque du Canada portait à l'origine sur une somme de 250 millions de dollars É.-U. Au fil du temps, le montant de cette facilité a été augmenté, et il s'élève maintenant à 2 milliards de dollars É.-U. Bien que la plupart de ces mécanismes de réciprocité aient été abandonnés, l'accord avec la Banque du Canada est renouvelé chaque année.

Banque du Canada, billet commémoratif de 1 dollar, 1967
Pour souligner le centenaire de la Confédération canadienne, la Banque du Canada émit des billets de 1 dollar semblables à ceux de la série de 1954 mais comportant des éléments spéciaux comme la feuille d'érable stylisée et les dates 1867-1967. Ce fut le deuxième et, jusqu'à ce jour, le dernier billet commémoratif émis par la Banque.

Ce programme rétablit la confiance dans le dollar canadien. La reprise des entrées de capitaux privés au second semestre de 1962 permit aux autorités canadiennes d'alléger graduellement les mesures d'urgence qui avaient été adoptées. La plus grande partie de l'aide financière internationale reçue, à l'exception de celle du FMI, fut remboursée avant la fin de l'année. Quant aux sommes dues au FMI, elles avaient été complètement remboursées en 1964. Durant le restant de la décennie, le dollar canadien se maintint, assez facilement la plupart du temps, dans la marge de fluctuation autorisée de ± 1 %, de part et d'autre de la parité de 0,9250 $ É.-U.

Toutefois, le dollar canadien essuya momentanément d'importantes pressions à la baisse pendant l'été 1963, après l'annonce par les États-Unis, le 18 juillet, de l'imposition d'une taxe de péréquation des intérêts (Interest Equalization Tax) sur les emprunts étrangers contractés sur les marchés sur les emprunts étrangers contractés sur les marchés américains de capitaux[88]. Bien que le déficit de la balance courante du Canada se fût sensiblement amenuisé au cours des deux années précédentes, il restait considérable. Par conséquent, on craignait généralement que les entrées de capitaux en provenance des États-Unis ne cessent à moins que les taux d'intérêt canadiens n'augmentent suffisamment (environ un point de pourcentage par année). Le 31 juillet, les États-Unis consentirent à exempter le Canada de cette taxe, à la condition qu'il n'accroisse pas ses réserves de liquidités internationales avec le produit des emprunts contractés aux États-Unis (Banque du Canada, *Rapport annuel*, 1963, p. 6). Les pressions à la baisse sur la devise canadienne s'apaisèrent avec cette annonce, et les marchés canadiens se stabilisèrent.

Le dollar canadien connut une autre période de pressions temporaires à la baisse en mars 1968, après l'annonce faite par les États-Unis de l'imposition de contrôles sur les sorties de capitaux. Les pressions s'atténuèrent par suite d'un accord, intervenu le 7 mars, qui exemptait le Canada de l'application de ces contrôles. Comme dans le cas de l'exemption de la taxe de péréquation des

88. La taxe de péréquation des intérêts avait pour objectif de restreindre la sortie de capitaux des États-Unis. On craignait une diminution des flux de capitaux vers le Canada, qui était un important émetteur sur le marché de New York, si les emprunteurs canadiens n'étaient pas exonérés de la taxe.

intérêts, le Canada s'engagea à faire en sorte que la situation de la balance américaine des paiements ne soit pas perturbée par les mesures qu'il prendrait.

En raison des préoccupations qu'inspirait la capacité de la Banque du Canada de mettre en œuvre sa politique monétaire en présence de ces accords, le Canada et les États-Unis signèrent le 17 décembre 1968 une autre entente dans laquelle ils déclaraient ne pas être tenus de viser un niveau particulier de réserves (Banque du Canada, *Rapport annuel*, 1968, p. 15). Cette entente facilita la tâche de la Banque du Canada, qui pouvait ainsi intervenir sur les marchés des changes durant les périodes où de fortes pressions à la hausse s'exerçaient sur sa monnaie[89].

89. La taxe de péréquation des intérêts ainsi que les contrôles de capitaux adoptés par les États-Unis ont été abolis le 29 janvier 1974.

Banque du Canada, billet de 50 dollars, série de 1975
On voit ici l'un des billets multicolores de la quatrième série émise par la Banque du Canada, auxquels avaient été ajoutés de nouveaux éléments anti-contrefaçon. Le verso de ces billets était encore orné de scènes canadiennes (l'échantillon ci-dessus porte la figure du « dôme » du Carrousel de la GRC), mais le commerce et l'industrie en étaient les thèmes dominants. L'effigie de la reine figure sur les billets de 1, de 2 et de 20 dollars et celles d'anciens premiers ministres canadiens ornent les autres coupures.

Le retour au taux flottant
(juin 1970 à ce jour)

La poussée de l'inflation intérieure donna lieu à la création de la Commission des prix et revenus en 1968 et à l'adoption d'une orientation restrictive pour la politique monétaire, et ce, à un moment où les États-Unis appliquaient des politiques expansionnistes dans le contexte de la guerre du Vietnam et d'un important programme intérieur de dépenses à caractère social. La hausse des prix des produits de base et la vigueur de la demande extérieure de matières premières et d'automobiles exportées par le Canada entraînèrent une amélioration marquée du solde de la balance courante, qui passa d'un déficit considérable en 1969 à un large excédent. Cette amélioration, conjuguée aux entrées massives de capitaux provoquées par les taux d'intérêt relativement plus attrayants pratiqués au Canada, exerça des pressions à la hausse sur le dollar canadien et sur les réserves internationales du pays. L'afflux de devises qui en résulta fit craindre que les politiques anti-inflationnistes du gouvernement ne soient compromises à moins que des mesures ne soient adoptées pour ajuster à la hausse la valeur du dollar canadien[90]. En outre, on craignait que l'augmentation des réserves de change n'alimente des anticipations d'une réévaluation de la monnaie, ce qui aurait encouragé des entrées de capitaux à court terme spéculatifs au pays.

90. Le taux d'accroissement des prix à la consommation au cours de l'année 1969 et au début de 1970 était d'environ 4 à 5 %. Les taux d'augmentation stipulés dans les accords salariaux étaient également à la hausse, s'établissant à 9,1 % au premier trimestre de 1970.

Le 31 mai 1970, le ministre des Finances, Edgar Benson, annonça que

> [Traduction] le Fonds des changes cesserait, pour le moment, de procéder à des achats suffisants de dollars américains pour empêcher le taux de change du dollar canadien de dépasser de plus de 1 % sa parité de 92 fi e É.-U. (Ministère des Finances, 1970)

Les autorités canadiennes informèrent également le FMI de leur décision de laisser flotter le dollar canadien et de leur intention d'honorer leurs engagements envers le Fonds dès que les circonstances le permettraient. Parallèlement, la Banque du Canada abaissa de 7,5 à 7 % le taux officiel d'escompte dans le but d'atténuer l'attrait que revêtaient les emprunts à l'étranger pour les résidents canadiens et de réduire les entrées de capitaux qui soutenaient le dollar canadien depuis un certain temps.

La décision de laisser flotter le dollar fut prise avec réticence par le gouvernement. Toutefois, le ministre des Finances estimait qu'il n'avait guère d'autre choix si le gouvernement voulait maîtriser l'inflation. Il espérait rétablir un taux de change fixe le plus tôt possible, mais craignait de le fixer prématurément à un niveau qui ne pourrait être défendu.

Comme ce fut le cas en 1950, d'autres options avaient été considérées, mais elles ne furent pas retenues. La défense de la parité du moment créait une situation intenable, car cela pouvait exiger des interventions massives sur le marché des changes; de telles interventions pouvaient difficilement être financées sans engendrer un risque d'expansion monétaire susceptible d'intensifier à son tour les pressions inflationnistes existantes. De même, un relèvement de la parité fut rejeté, car il aurait favorisé de nouvelles pressions spéculatives à la hausse, les participants au marché l'interprétant comme un premier pas au lieu d'un ajustement unique. L'élargissement, de 2 à 5 %, de la fourchette de fluctuation à laquelle était assorti le taux de change fixe, fut rejeté pour les mêmes raisons (Beattie, 1969). Les autorités envisagèrent également de demander aux États-Unis de reconsidérer la décision d'exempter le Canada de l'application de leur taxe de péréquation des intérêts. L'assujettissement des résidents canadiens à cet impôt aurait fait augmenter le coût des emprunts à l'étranger et, partant, entravé les entrées de capitaux. Toutefois, cette option fut également écartée à cause de l'impact négatif qu'elle risquait d'avoir sur les emprunts des provinces aux États-Unis (Lawson, 1970a).

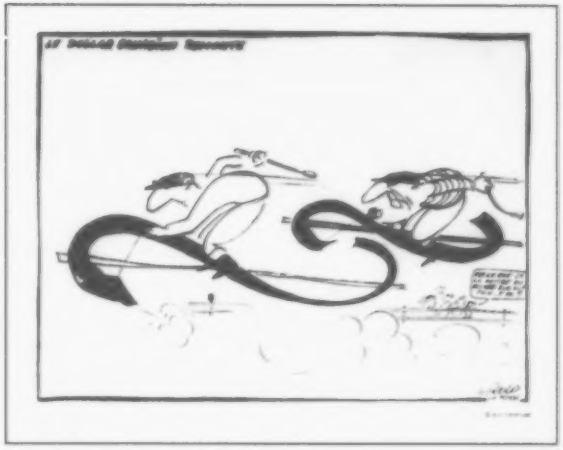
Tout en admettant la nécessité d'une appréciation notable du dollar canadien, la Banque du Canada était d'avis que l'adoption d'une nouvelle parité de 0,95 $ É.-U., assortie d'une fourchette de fluctuation plus large de 2 %, pouvait présenter certains avantages (Lawson, 1970b). L'établissement d'une nouvelle parité fixe serait jugé plus acceptable sur la scène internationale qu'une mise en flottement temporaire, et comme la limite inférieure de la nouvelle fourchette d'intervention (environ 0,9325 $ É.-U.) aurait correspondu à la limite

supérieure de la fourchette d'intervention en vigueur, une telle parité aurait été acceptée par les théoriciens qui préconisaient la mise en place d'un régime de parités à crémaillère. L'adoption d'une nouvelle parité fixe avait également ceci d'avantageux qu'elle permettrait au gouvernement de maintenir un engagement explicite à l'égard du taux de change conformément à ses obligations envers le FMI. Enfin, on s'inquiétait un peu de la possibilité qu'un taux de change flottant n'encourage, comme cela avait été le cas à la fin des années 1950, un dosage non satisfaisant des politiques financières (Lawson, 1970a).

De son côté, le FMI pria le Canada d'établir une nouvelle parité. La direction du Fonds se préoccupait de l'imprécision de l'engagement du Canada à restaurer un taux de change fixe, redoutant que le flottement ne devienne permanent, comme dans les années 1950. Le FMI craignait aussi que la décision du Canada n'alimente l'incertitude existant au sein du système financier international et n'ait de conséquences négatives plus larges sur le système de Bretton Woods, qui subissait déjà des pressions considérables. Les autorités canadiennes refusèrent d'adopter un nouveau taux fixe, soulignant l'importance pour elles de continuer à maîtriser adéquatement la demande intérieure afin de poursuivre leur lutte contre l'inflation.

Le dollar dans les années 1970

Immédiatement après l'annonce faite par le gouvernement de la mise en flottement du dollar canadien, le taux de change s'inscrivit en hausse rapide, gagnant quelque 5 % pour se situer aux environs de 0,97 $ É.-U. Il poursuivit sa progression durant tout l'automne 1970 et au début de 1971, s'échangeant dans une fourchette relativement étroite de 0,98 $ É.-U. à 0,99 $ É.-U. En 1972, le dollar canadien se négociait à la parité avec le dollar américain. Il atteignait un sommet de 1,0443 $ É.-U. le 25 avril 1974.



Le dollar canadien remonte
Caricature publiée le 2 juin 1970, Girerd, *La Presse*
« Le dollar canadien remonte. Est-ce que ça va mettre du beurre sur notre pain? »
Reproduite avec l'autorisation de l'artiste

La vigueur du dollar canadien durant cette période tenait dans une large mesure à la forte demande mondiale ayant stimulé les prix des produits de base. À cela s'ajoutait un afflux de capitaux étrangers, dû en partie au fait que l'on s'attendait à ce que la balance des paiements du Canada, qui n'était pas un gros importateur net de pétrole, soit moins touchée par le triplement des prix de cette matière première, survenu au cours de 1973, que celle des autres grands pays industriels.

Au début de la décennie, la fermeté du dollar canadien était attribuable également à la faiblesse générale manifestée par le dollar américain par rapport à toutes les autres grandes devises après l'effondrement du système de taux de change fixes de Bretton Woods. Le déficit de la balance des paiements des États-Unis ayant atteint des proportions jusque-là inégalées, le gouvernement américain suspendit la convertibilité en or du dollar le 15 août 1971 et imposa une surcharge de 10 % sur certaines importations. Cette mesure faisait suite à des réévaluations en cascade des grandes monnaies. Le 18 décembre 1971, les grands pays industriels convenaient (accord de Washington) de mettre en place un nouveau régime de parités pour les grandes devises (dollar canadien exclu) et une marge de fluctuation de 2,25 %. Le dollar américain fut également dévalué de 8,57 % par rapport à l'or, mais il restait inconvertible. Cette dernière tentative de sauver le système de Bretton Woods échoua. En 1973, toutes les grandes devises flottaient par rapport au dollar américain.

Canada, billet de 1 dollar, « just-a-buck » de Trudeau, 1972
Cet exemple de « monnaie politique » parodie l'ancien premier ministre Pierre Trudeau et circula pendant la campagne électorale de 1972, qui mena à sa réélection.

La force du dollar canadien vis-à-vis de son pendant américain durant cette période préoccupa les autorités, qui s'inquiétaient de l'impact qu'elle aurait sur les industries canadiennes d'exportation à un moment où le chômage était relativement élevé. Différentes solutions au problème furent examinées et rejetées, car jugées inapplicables ou préjudiciables. Ce fut notamment le cas d'un régime de taux de change double, du recours à la persuasion morale pour inciter les banques à limiter la réduction de leurs avoirs en devises étrangères et du contrôle de la vente de nouvelles émissions de titres canadiens à des non-résidents. Aucune de ces options ne fut jamais mise en pratique (Gouvernement du Canada, 1972). Cependant, par l'accord de Winnipeg conclu le 12 juin 1972, les banques acceptèrent, avec

l'assentiment du ministre des Finances, de fixer un plafond au taux d'intérêt servi sur les gros dépôts à court terme (échéance de moins de un an). Cet accord avait pour but de réduire « l'escalade des taux d'intérêt à court terme au Canada » (Banque du Canada, *Rapport annuel*, 1972, p. 15). La baisse des taux d'intérêt canadiens à court terme et le rétrécissement de l'écart entre les taux canadiens et américains aidèrent à alléger les pressions à la hausse qui s'exerçaient sur le dollar canadien.

La politique monétaire fut moins restrictive qu'elle aurait dû l'être durant toute cette période, la Banque du Canada cherchant à modérer les pressions à la hausse sur la monnaie et à soutenir la demande globale face au ralentissement économique mondial suscité par le choc pétrolier. En rétrospective, on peut affirmer que la Banque « ne se rendait pas compte [...] à quel point l'économie en général et le marché du travail en particulier étaient soumis à des tensions » (Banque du Canada, *Rapport annuel*, 1980, p. 21). Autrement dit, l'économie canadienne tournait plus près des limites de sa capacité qu'on ne l'avait cru précédemment. La politique budgétaire menée au cours de cette période était également très expansionniste et, malgré le fait que la récession de 1974-1975 avait été relativement moins grave au Canada qu'aux États-Unis, où les politiques étaient moins accommodantes, les pressions inflationnistes s'intensifièrent.

L'établissement de cibles monétaires

En réaction à la « stagflation » (combinaison d'un taux de chômage élevé et d'une hausse de l'inflation) qui sévit au début des années 1970, la plupart des grandes économies, dont le Canada, épousèrent le « monétarisme ». En se fondant sur les travaux de Milton Friedman dans lesquels il soutenait que l'inflation était, toujours et partout, un phénomène monétaire, certains croyaient qu'en ciblant une décélération graduelle du taux de croissance de la masse monétaire, on pourrait maîtriser l'inflation à peu de frais. En 1975, la Banque du Canada adopta donc une cible pour la croissance de l'agrégat monétaire au sens étroit, M1, dans l'espoir d'évacuer progressivement l'inflation du système. Par la suite, le rythme d'expansion de la monnaie serait fixé à un niveau conforme aux besoins réels de l'économie, ce qui assurerait la stabilité des prix à long terme. Attrayant en théorie, le monétarisme échoua dans la pratique. Les objectifs de la Banque du Canada en matière de croissance de la masse monétaire furent atteints, mais l'inflation ne ralentit pas de la façon attendue. Le Canada abandonna les cibles monétaires en 1982. Pour de plus amples renseignements, se reporter à la page 88.

Pour faire face à ces pressions, le gouvernement annonça, vers la fin de 1975, un programme de lutte contre l'inflation comprenant des mesures de contrôle des salaires et des prix. De plus, la Banque du Canada adopta une cible pour la croissance de l'agrégat monétaire au sens étroit, M1, en vue de réduire graduellement le rythme d'expansion de la masse monétaire et, partant, l'inflation. Après avoir connu un affaiblissement temporaire en 1975 et être tombé au-dessous de la parité avec le dollar É.-U., le dollar canadien se redressa en 1976. Celui-ci bénéficia fortement de l'important écart entre les taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis, les provinces, les municipalités et les sociétés canadiennes empruntant abondamment sur les marchés financiers étrangers. L'appétit des investisseurs étrangers pour les émissions canadiennes s'accrut à la suite du retrait, en 1975, de la retenue de 15 % de l'impôt fédéral sur les intérêts versés à des non-résidents sur les obligations de sociétés à 5 ans et plus. Les emprunts à l'étranger aidèrent à masquer l'incidence que la détérioration des facteurs économiques fondamentaux de l'économie canadienne avait sur notre dollar.

La valeur de ce dernier atteignit 1,03 $ É.-U. pendant l'été de 1976 dans un climat de volatilité sur les marchés, mais l'élection au Québec du Parti québécois, le 15 novembre 1976, amena ceux-ci à procéder à une réévaluation majeure des perspectives du dollar canadien. L'incertitude politique, conjuguée à un fléchissement des produits de base non énergétiques, aux préoccupations suscitées par la compétitivité externe du Canada, dans un contexte d'accroissement des pressions sur les coûts et les salaires, et à un déficit substantiel de la balance courante, déclencha une longue période de vente massive de dollars canadiens.

Durant les deux années suivantes, le cours du dollar canadien recula sensiblement, et, à la fin de 1978, il se situait sous la barre des 0,84 $ É.-U. Ce recul s'opéra malgré la dépréciation du dollar américain par rapport à d'autres grandes monnaies et les interventions vigoureuses effectuées sur le marché des changes par la Banque du Canada, au nom du gouvernement fédéral, pour soutenir le dollar canadien. Afin de renflouer ses réserves internationales, le gouvernement fédéral établit une ligne de crédit de 1,5 milliard de dollars É.-U. auprès de banques canadiennes en octobre 1977, et il l'accrut à 2,5 milliards de dollars au mois d'avril suivant. En juin 1978, une facilité de crédit similaire de 3 milliards de dollars É.-U. fut négociée auprès d'un consortium bancaire américain. En outre, le gouvernement fédéral emprunta considérablement à New York et sur le marché des capitaux allemand pour contribuer au financement du déficit de la balance courante et soutenir la monnaie. La Banque du Canada resserra la politique monétaire jusqu'à la fin de 1978 et, au début de janvier 1979, le taux d'escompte avait bondi de 375 points de base pour atteindre 11,25 %. Au cours des premiers mois de 1979, le gouvernement fédéral contracta d'autres emprunts à l'étranger, cette fois-ci sur les marchés financiers suisse et japonais.

Caricature publiée le 19 juin 1979. Copyright Duncan Macpherson. Reproduite avec l'autorisation de TorStar Syndication Services.

On ne constata aucun apaisement des pressions inflationnistes en dépit du durcissement de la politique monétaire et du respect des cibles qui avaient été annoncées pour l'expansion de la masse monétaire. Le taux d'escompte atteignit 14 % à la fin de 1979. Dans ce contexte, toutefois, le dollar canadien se stabilisa pour terminer l'année aux environs de 0,86 $ É.-U.

Le dollar dans les années 1980

Tout au long des années 1980, le dollar canadien se négocia dans une large fourchette, enregistrant un recul marqué durant la première moitié de la décennie, puis se redressant vivement durant la seconde moitié. Au début de la période, la Banque eut pour stratégie de chercher à atténuer les effets des importantes fluctuations des taux d'intérêt américains sur le Canada, une partie de cette incidence étant ressentie par les taux d'intérêt, une autre, par le taux de change (Banque du Canada, *Rapport annuel*, 1980). Pour ce faire, la Banque devait disposer de plus de latitude et, en mars 1980, le taux d'escompte fut rattaché au taux des bons du Trésor à trois mois établi à l'adjudication hebdomadaire[91]. Les taux d'intérêt à court terme canadiens montèrent en flèche en 1980 et poursuivirent leur ascension jusqu'au milieu de l'été 1981, le taux d'escompte atteignant un sommet inégalé de 21,24 % au début d'août, avant de ralentir sa course durant le reste de l'année. Au même moment, le dollar canadien faisait l'objet de fortes pressions à la baisse. Parmi les principaux facteurs responsables de sa dépréciation figuraient les préoccupations politiques à l'approche du référendum de mai 1980 au Québec, le fléchissement des prix des produits de base non énergétiques et l'adoption, par le gouvernement fédéral en octobre 1980, du Programme énergétique national, qui déclencha une vague de prises de contrôle de sociétés étrangères par des sociétés canadiennes, en particulier dans le secteur pétrolier. Au milieu de 1981, les décideurs commencèrent à craindre que le glissement du taux de change ne se mette à s'auto-alimenter. Par conséquent, le ministre des

91. Le taux d'escompte avait été établi de la sorte entre la fin de 1956 et le début de 1962.

Finances demanda aux banques à charte de réduire l'octroi de crédits aux fins du financement de prises de contrôle entrainant des sorties de capitaux du Canada.

La confiance dans le dollar canadien continua néanmoins de s'éroder tout au long de 1982 en raison des inquiétudes au sujet de la détermination des décideurs à mettre en œuvre une politique anti-inflationniste et de l'annulation d'un certain nombre de grands projets énergétiques. Le repli du dollar canadien sous la barre des 0,77 $ É.-U. incita la Banque du Canada à permettre une hausse des taux d'intérêt à court terme afin d'empêcher que la faiblesse croissante de la monnaie « n'entraine une fièvre spéculative » (Banque du Canada, *Rapport annuel*, 1982, p. 22). En novembre 1982, la Banque annonça à contrecœur qu'elle ne ciblerait plus l'agrégat monétaire M1 dans sa lutte contre l'inflation, du fait notamment que les innovations financières avaient affaibli le lien entre la croissance de la masse monétaire et l'inflation. Des recherches révélèrent également que les modestes changements qui devaient être apportés aux taux d'intérêt en vue de maintenir la croissance de la masse monétaire sur la bonne voie n'influaient pas réellement sur les prix ou la production. Témoignant devant le Comité permanent des finances, le gouverneur Bouey affirma : « nous n'avons pas abandonné le M1, c'est le M1 qui nous a abandonnés » (Chambre des communes, 1983, p. 12). Autrement dit, la croissance de la monnaie au sens étroit n'avait pas réussi à constituer un point d'ancrage fiable.

Bien que le cours du dollar canadien soit remonté à environ 0,82 $ É.-U. à la suite des mesures prises par la Banque du Canada et de la réaction favorable des marchés au dépôt d'un budget fédéral restrictif, le sursis fut de courte durée. Le dollar canadien réussit en gros à se maintenir par rapport au billet vert tout au long de 1983, mais, à l'instar d'autres grandes monnaies, il s'affaiblit beaucoup en 1984 et au cours de la première moitié de 1985, sous l'effet d'un afflux de capitaux vers les États-Unis, où les taux d'intérêt étaient élevés, et les possibilités d'investissement, relativement avantageuses.

En septembre 1985, étant donné les inquiétudes croissantes suscitées par les déséquilibres extérieurs mondiaux et les pressions spéculatives en faveur du dollar É.-U., les pays industriels du Groupe des cinq s'entendirent dans le cadre de l'accord du Plaza pour provoquer une dépréciation ordonnée du dollar É.-U. au moyen d'interventions concertées plus énergiques sur le marché des changes et de mesures de politique intérieure. Les monnaies d'outre-mer commencèrent à gagner du terrain par rapport au dollar É.-U., mais ce ne fut pas le cas du dollar canadien, qui poursuivit son repli en réaction aux craintes d'un assombrissement des perspectives économiques et financières du Canada ainsi qu'à la baisse du prix des produits de base. Il est également possible que la faillite de deux petites banques canadiennes — la Banque commerciale du Canada et la Norbanque — ait pesé sur la monnaie pendant un certain temps.

Les accords du Plaza et du Louvre

L'accord du Plaza, du nom de l'hôtel Plaza à New York, fut conclu en 1985 par la France, l'Allemagne de l'Ouest, le Japon, les États-Unis et le Royaume-Uni afin de rectifier les importants déséquilibres extérieurs des grands pays industriels et de résister au protectionnisme. En plus d'encourager une dépréciation ordonnée du dollar américain, chaque pays accepta de prendre des mesures spécifiques pour stimuler la demande dans les pays excédentaires, notamment le Japon et l'Allemagne de l'Ouest, et accroître l'épargne dans les pays déficitaires, plus particulièrement les États-Unis. Deux ans plus tard, à Paris, le Groupe des cinq et le Canada consentirent à coordonner plus étroitement leurs politiques économiques pour favoriser une expansion mieux équilibrée à l'échelle mondiale et réduire les déséquilibres existants. Il fut également convenu que les cours des monnaies étaient alors généralement conformes aux facteurs économiques fondamentaux et que tout changement subséquent des taux de change serait découragé. La réussite de l'effort de coordination des politiques des pays industriels demeure un sujet extrêmement controversé. Les pressions protectionnistes mondiales furent évitées, mais la poursuite d'une politique trop expansionniste au Japon contribua à l'apparition d'une bulle spéculative sur le marché des actifs; l'effondrement subséquent du cours des actifs causa des dommages considérables et durables à l'économie de ce pays. L'efficacité d'une intervention concertée sur le marché des changes visant à influer sur la valeur du dollar É.-U. fut également très contestée.

Après avoir touché un creux jusque-là inégalé de 0,6913 $ É.-U. le 4 février 1986, le dollar canadien se raffermit à la faveur d'une stratégie concertée d'interventions vigoureuses sur le marché des changes, d'un relèvement important des taux d'intérêt et de l'annonce d'emprunts considérables du gouvernement canadien à l'étranger. Puis, s'étant stabilisé aux alentours de 0,72 $ É.-U., le dollar canadien amorça une ascension par rapport au dollar américain qui dura jusqu'à la fin de la décennie.

En février 1987, le Canada et les autres grands pays industriels conclurent l'accord du Louvre, qui avait pour objectif une coordination plus étroite de leurs politiques et la stabilisation des taux de change. En conformité avec cet accord, le Canada participa à de nombreuses interventions conjointes en vue de soutenir le dollar américain par rapport au mark allemand et au yen. Le dollar canadien fléchit brièvement à la suite du krach boursier d'octobre — l'indice de la Bourse de Toronto perdit 17 % en deux jours —, mais il se ressaisit peu de temps après.

Notre monnaie continuera de se raffermir tout au long de 1988 et de 1989 grâce à divers facteurs, dont l'essor économique engendré par la remontée des prix des produits de base, la politique budgétaire expansionniste des gouvernements fédéral et provinciaux et un durcissement prononcé de la politique monétaire, qui visait à atténuer la surchauffe de l'économie et à réduire les pressions inflationnistes. La réaction favorable des investisseurs

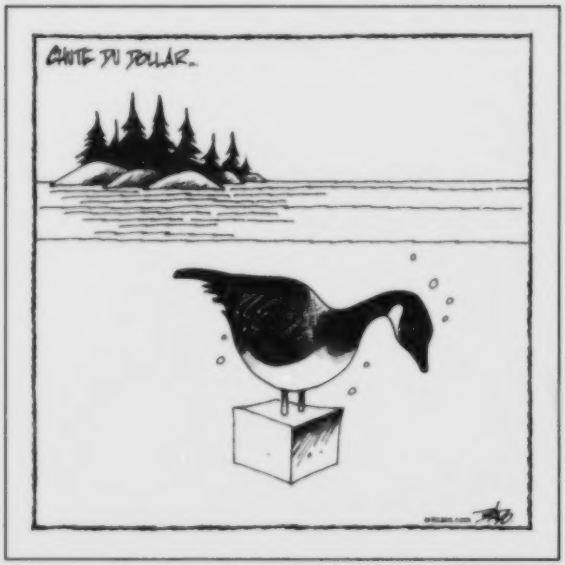
à la conclusion de l'accord de libre-échange avec les États-Unis en 1988 apporta également un soutien au dollar canadien[92]. À la fin de la décennie, celui-ci cotait 0,8632 $ É.-U.

Le dollar dans les années 1990

Si le dollar canadien se portait bien à l'amorce des années 1990, il perdit du terrain par rapport au dollar américain pendant la majeure partie de la décennie; il atteignit un sommet de 0,8934 $ É.-U. le 4 novembre 1991, mais termina la décennie à 0,6929 $ É.-U.

Tout au long de 1990 et durant la presque totalité de 1991, le dollar canadien s'apprécia par rapport au billet vert (et aux grandes devises d'outre-mer). Cela s'expliquait principalement par un nouveau durcissement de la politique monétaire, dans le contexte de l'annonce d'objectifs de réduction de l'inflation en février 1991, et par un élargissement des écarts des taux d'intérêt qui favorisait les placements canadiens.

Après s'être hissé à l'automne 1991 à son niveau le plus haut par rapport au dollar É.-U. depuis la fin des années 1970, le dollar canadien commença à se déprécier, dégringolant tout au long de 1992, pour se situer à 0,7868 $ É.-U. en fin d'année. La diminution graduelle, mais soutenue, de la valeur du dollar canadien, qui s'est poursuivie durant 1993 et 1994, est imputable à divers facteurs.



Le huard plonge, les deux pattes dans un bloc de ciment!
Caricature publiée le 6 avril 1994, Bado/artizans.com

Étant donné que le taux d'inflation avait fléchi, pour s'établir à l'intérieur de la fourchette cible arrêtée en 1991 — et même au-dessous de celle-ci pendant un certain temps — et qu'il existait une importante marge de capacités inutilisées dans l'économie, la Banque du Canada chercha à assouplir les conditions monétaires en abaissant les taux d'intérêt. Les pressions à la baisse sur le dollar résultaient également des préoccupations croissantes au sujet de la persistance des problèmes budgétaires tant au

92. L'appréciation du dollar canadien qui s'est produite à la suite de la conclusion de l'accord de libre-échange avec les États-Unis donna naissance à un mythe selon lequel le gouvernement du Canada avait secrètement accepté d'orchestrer une hausse de la valeur du dollar canadien en contrepartie de la ratification de l'accord.

L'instauration de cibles d'inflation

En février 1991, le gouvernement et la Banque du Canada établirent une trajectoire pour la réduction de l'inflation, l'objectif étant de ramener graduellement le taux d'inflation (mesuré par l'IPC) à 2 % — soit le point médian d'une fourchette cible de 1 à 3 % — pour la fin de 1995. Cet engagement explicite à l'égard d'une cible d'inflation eut pour effet de fournir un point d'ancrage nominal à la politique monétaire, d'aider à façonner les attentes du marché relativement à l'inflation future et de renforcer la responsabilisation de la banque centrale. La période d'application de la fourchette cible de 1 à 3 % fut par la suite prolongée à trois reprises, jusqu'à la fin de 2006. Une bonne part des variations que connaît l'IPC à court terme étant attribuable aux fluctuations passagères des prix de composantes volatiles (dont l'essence), la Banque se concentre, à des fins opérationnelles, sur un indice mesurant l'inflation fondamentale — appelé indice de référence — qui exclut les huit composantes les plus volatiles de l'IPC ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes.

niveau fédéral que provincial, de l'affaiblissement des prix des produits de base et des déficits considérables de la balance courante. Le climat international était également défavorable. Le mécanisme de change mis en place en Europe fut la cible de nombreuses attaques au cours de 1992 et de 1993, puis les taux d'intérêt américains s'inscrivirent en hausse en 1994. La crise du peso mexicain en 1994 et au début de 1995 attira également l'attention des investisseurs sur la faiblesse des facteurs fondamentaux de l'économie canadienne, plus particulièrement l'importance des déficits enregistrés au chapitre des finances publiques et de la balance courante.

Le dollar canadien retrouva une certaine stabilité en 1995 et en 1996 pour diverses raisons, dont un relèvement des taux d'intérêt à court terme (du moins au début de la période), des signes attestant que les problèmes budgétaires étaient en voie d'être réglés, une forte amélioration de la balance canadienne des paiements attribuable notamment au renchérissement des produits de base, et la place moins importante accordée aux questions constitutionnelles. Durant la majeure partie de cette période, le dollar canadien se négocia dans une fourchette relativement étroite, aux alentours de 0,73 $ É.-U.

La monnaie recommença, en 1997, à afficher des signes de faiblesse, qui devinrent de plus en plus manifestes en 1998, en dépit de la vigueur des facteurs fondamentaux de l'économie intérieure, à savoir un très bas taux d'inflation, une croissance économique modérée et des finances publiques

Caricature publiée le 27 août 1998, Serge Chapleau, *La Presse*
« Qu'attend-il? a demandé Lucien Bouchard. Jusqu'à quelle profondeur abyssale le dollar devra-t-il plonger pour qu'il intervienne? »
Reproduite avec l'autorisation de l'artiste

saines. Une fois de plus, la dépréciation tenait en partie à des facteurs externes, dont une chute des prix des produits de base. Ceux-ci se mirent à fléchir à l'été 1997, mais dégringolèrent par la suite en raison de la crise financière et économique qui sévissait dans des pays à marché émergent d'Asie. L'affaiblissement du dollar canadien eut pour effet d'amortir les chocs et contribua à atténuer les répercussions du recul des prix des produits de base sur la demande globale et l'activité au Canada.

Les larges écarts qui s'étaient créés au préalable entre les taux d'intérêt des instruments financiers canadiens et américains en faveur de ces derniers jouèrent également contre le dollar

Les interventions sur le marché des changes

La Banque du Canada, au nom du gouvernement canadien, intervint pour la dernière fois sur le marché des changes le 27 août 1998. Par le passé, le Canada avait eu pour politique d'intervenir systématiquement afin de contrer, de manière automatique, toute pression importante à la hausse ou à la baisse sur le dollar canadien. En septembre 1998, cette stratégie fut abandonnée, puisqu'elle ne réussissait pas à contenir les mouvements du taux de change imputables aux facteurs fondamentaux de l'économie. Ni le gouvernement ni la Banque du Canada ne visent un niveau particulier pour le dollar canadien, tous deux étant d'avis que la valeur de la monnaie doit être établie par le marché. Au fil du temps, ce sont les facteurs fondamentaux qui déterminent cette valeur. À l'heure actuelle, le Canada intervient sur le marché des changes de façon discrétionnaire et à de rares occasions, par exemple en période d'effondrement du marché ou de volatilité extrême de la monnaie. Pour de plus amples renseignements, consulter le site Web de la Banque du Canada, à www.banqueducanada.ca.

canadien, comme le fit l'attrait exercé par le dollar américain comme monnaie refuge dans un contexte de crise internationale. La montée du prix des actions américaines, attribuable à une reprise de la croissance de la productivité et à d'importants flux de capitaux vers le secteur de la haute technologie, constitue un autre facteur qui soutint, en arrière-plan, la valeur du dollar américain vis-à-vis de celle des autres monnaies, y compris le dollar canadien. L'influence de ce facteur se fit sentir tout le reste de la décennie.

Au cours de l'été 1998, la crise qui sévissait dans les pays à marché émergent se propagea et s'intensifia face à la défaillance de la Russie et aux inquiétudes croissantes concernant un certain nombre de pays d'Amérique latine. Le dollar canadien toucha un creux de 0,6311 $ É.-U., le 27 août 1998, avant de se redresser légèrement sous l'influence des mesures énergiques prises par la Banque du Canada, dont un relèvement des taux d'intérêt à court terme de un point de pourcentage et de vigoureuses interventions sur le marché des changes. Compte tenu de la faiblesse des prix mondiaux des produits de base, la dépréciation du dollar canadien n'était pas étonnante. Néanmoins, les autorités s'inquiétaient de l'augmentation des primes de risque sur les actifs en dollars canadiens et d'une perte de confiance potentielle dans les placements en dollars canadiens. Les réductions de taux d'intérêt décidées par la Réserve fédérale et le retour à un minimum de stabilité sur les marchés financiers à la suite de son intervention visant à calmer les marchés au lendemain de l'effondrement du fonds LTCM (Long-Term Capital Management) permirent à la Banque du Canada de faire baisser les taux d'intérêt canadiens sans miner la confiance dans la monnaie du pays[93].

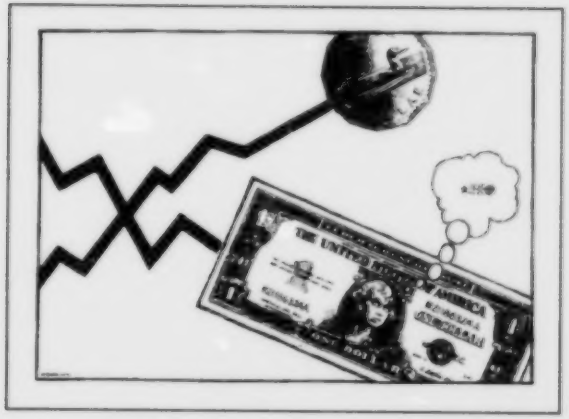
Au cours de la dernière année de la décennie, le dollar canadien regagna en partie le terrain perdu par rapport au dollar É.-U. en raison de l'amélioration de la situation financière internationale et de la focalisation des investisseurs sur la vigueur des facteurs fondamentaux de l'économie canadienne, dont la diminution du déficit de la balance courante et le raffermissement des cours mondiaux des produits de base.

Le dollar au XXIe siècle

Le dollar canadien recommença à s'affaiblir en 2000 et en 2001 et toucha un creux sans précédent de 0,6179 $ É.-U. le 21 janvier 2002. Pendant la majeure partie de la période, le dollar américain s'apprécia par rapport à toutes les autres grandes monnaies, atteignant des sommets inégalés depuis plusieurs années à la faveur d'importants afflux de capitaux privés aux États-Unis, lesquels avaient été favorisés par le dynamisme soutenu de la croissance et de nouveaux gains substantiels de productivité dans ce pays. Un fléchissement des prix des

93. LTCM était un fonds spéculatif respecté dont le conseil d'administration comptait deux économistes lauréats du prix Nobel, Myron Scholes et Robert Merton. Société à fort levier financier, LTCM ne détenait qu'approximativement 5 milliards de dollars É.-U. en fonds propres sur un actif d'environ 130 milliards de dollars É.-U. LTCM essuya d'énormes pertes sur le marché des swaps ainsi que sur les marchés obligataires et boursiers lorsque ceux-ci devinrent illiquides et que les écarts de taux entre les obligations d'État et les autres instruments se creusèrent de façon étonnamment marquée. À la suite de la défaillance de la Russie, LTCM subit aussi des pertes sur son portefeuille de titres de dette de ce pays et d'autres économies émergentes.

Banque du Canada, billet de 20 dollars, 2004
Les billets de la série *L'époque canadienne*, la sixième émise par la Banque du Canada, comportent les mêmes portraits et les mêmes couleurs dominantes que ceux de la série précédente, mais sont ornés d'images témoignant des valeurs et des réalisations canadiennes. Au verso du billet de 20 dollars sont illustrées, pour représenter le thème des arts et de la culture au Canada, des œuvres de l'artiste canadien Bill Reid, inspirées de l'art haïda.



Caricature publiée le 5 mai 2005, Bruce MacKinnon/artizans.com

produits de base en 2001, provoqué par une brusque décélération de l'activité aux États-Unis, puis à l'échelle mondiale, sapa également la valeur du dollar canadien. Toujours en 2001, les marchés furent temporairement perturbés par les attentats terroristes du 11 septembre aux États-Unis.

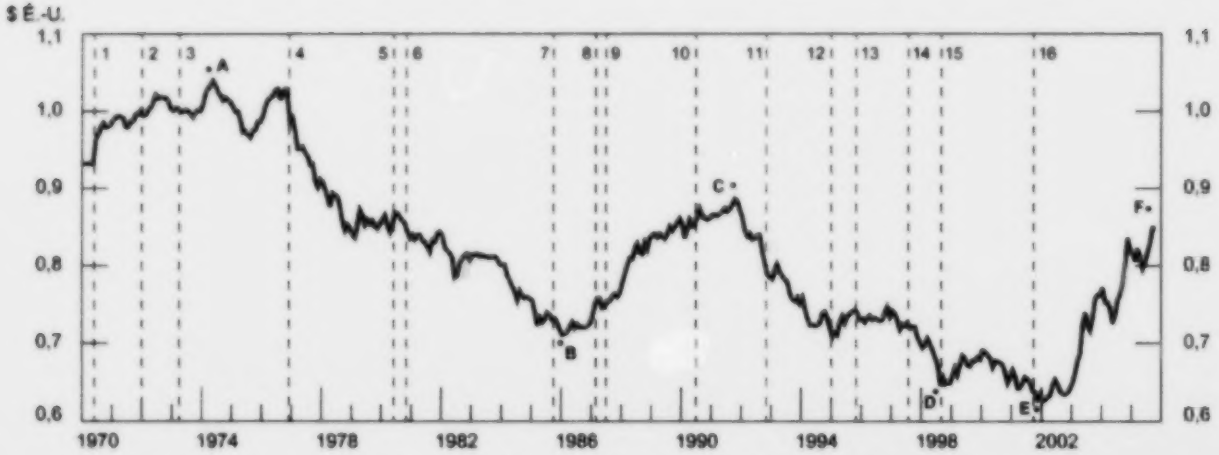
Dans ce contexte économique et politique incertain, les banques centrales partout dans le monde réduisirent les taux d'intérêt afin de soutenir la demande et d'assurer la liquidité des marchés. La Banque du Canada abaissa les taux d'intérêt à court terme de 375 points de base en 2001 et au début de 2002.

Le dollar canadien se stabilisa pendant le reste de l'année 2002, avant de commencer à remonter la pente sous l'effet d'une reprise de l'économie mondiale et de l'essoufflement du dollar É.-U. par rapport aux autres monnaies. Le dollar canadien s'apprécia nettement en 2003 et en 2004, culminant à plus de 0,85 $ É.-U. en novembre 2004, niveau inégalé depuis treize ans. Il s'agissait là d'une augmentation d'environ 38 % en deux ans seulement. L'ascension du dollar canadien traduisait la robustesse de la conjoncture mondiale, qui, portée principalement par les États-Unis et les économies émergentes d'Asie (plus particulièrement la Chine), poussait à la hausse les prix des produits de base que le Canada exporte. Parallèlement,

l'inquiétude croissante des investisseurs au sujet de l'élargissement du déficit de la balance courante des États-Unis faisait baisser la valeur de l'unité monétaire américaine par rapport à celle de toutes les autres grandes devises. S'étant replié quelque peu durant la première moitié de 2005 tandis que le dollar É.-U., soutenu par la montée des taux d'intérêt américains, se raffermissait légèrement par rapport à l'ensemble des autres monnaies, le dollar canadien se mit à regagner du terrain au cours de l'été, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie. Il s'apprécia vis-à-vis de toutes les autres grandes devises et atteignit un sommet de 0,8630 $ É.-U. le 30 septembre 2005. À la fin d'octobre, en réaction à un recul des prix de l'énergie, il perdait un peu de sa vigueur et se négociait généralement aux alentours de 0,84 $ et 0,85 $ É.-U.

Graphique 6
Cours du dollar canadien par rapport au dollar américain

Moyennes mensuelles (1970-2005)



A : 25 avril 1974 : sommet récent du dollar canadien (1,0443 $ É.-U.)
B : 4 février 1986 : 0,6913 $ É.-U.
C : 4 novembre 1991 : 0,8934 $ É.-U.
D : 27 août 1998 : 0,6311 $ É.-U.
E : 21 janvier 2002 : creux record du dollar canadien (0,6179 $ É.-U.)
F : 30 septembre 2005 : 0,8630 $ É.-U.

1. 31 mai 1970 : mise en flottement du dollar canadien
2. Décembre 1971 : conclusion de l'accord de Washington
3. Mars 1973 : effondrement du système de Bretton Woods
4. 15 novembre 1976 : élection du Parti québécois au Québec
5. 20 mai 1980 : tenue d'un référendum au Québec
6. Octobre 1980 : lancement du Programme énergétique national
7. Septembre 1985 : conclusion de l'accord du Plaza
8. Février 1987 : conclusion de l'accord du Louvre
9. 3 juin 1987 : conclusion de l'accord Meech
10. 26 juin 1990 : échec de la ratification de l'accord Meech
11. 26 octobre 1992 : rejet de l'accord de Charlottetown
12. Décembre 1994 : début de la crise mexicaine
13. 30 octobre 1995 : tenue d'un référendum au Québec
14. Juillet 1997 : début de la crise asiatique
15. 12 août 1998 : début de la crise suscitée par la défaillance de la Russie
16. 11 septembre 2001 : attentats terroristes aux États-Unis

Source : Banque du Canada

Conclusion

L'histoire de la monnaie au Canada offre une perspective unique sur les différentes facettes de l'évolution économique et politique de notre pays. En examinant le passé sous cet angle dans les pages qui précèdent, nous avons pu revivre l'affrontement de deux empires au XVIII[e] siècle, les étapes de la constitution d'une nation au territoire vaste comme un continent au XIX[e] siècle et l'émergence d'une société « postmoderne », bilingue et multiculturelle à la fin du XX[e] siècle.

Nous avons également pu prendre la mesure des pressions économiques qui se sont exercées sur le Canada au fil des ans et de l'ingéniosité dont ont fait preuve les Canadiens pour y faire face. Ainsi, la monnaie de carte créée par de Meulles en 1685, pour pallier une pénurie de pièces de monnaie, aurait constitué la première émission de papier-monnaie par un gouvernement occidental. Plus récemment, la grande dépression et la déflation des années 1930 ont remis en question la sagesse des préceptes économiques de l'époque, ouvert de nouveau la porte à l'expérimentation sur le plan monétaire et amené la création de la Banque du Canada.

En nous penchant sur l'histoire de la monnaie au Canada, nous avons aussi été à même de constater la force d'attraction économique des États-Unis ainsi que l'affaiblissement des liens économiques et politiques avec le Royaume-Uni. Ce sont les relations économiques Nord-Sud qui poussèrent le Canada à choisir le dollar plutôt que la livre comme unité monétaire dans les années 1850 malgré l'opposition des autorités impériales. Toutefois, fidèle à ses habitudes, le Canada opta pour un compromis et décréta que les pièces de monnaie américaines et britanniques continueraient d'avoir cours légal, parallèlement aux pièces et aux billets canadiens. Et ce fut le cas jusque dans les années 1930.

Le choix du régime de change du Canada a provoqué des tensions similaires. Durant la majeure partie du XIX[e] siècle et au début du XX[e] siècle, un taux de change fixe, fondé sur la parité des monnaies, demeura en place entre le Canada et les États-Unis, soutenu par le fait que les deux pays adhéraient au régime de l'étalon-or. Une telle relation semblait naturelle compte tenu des liens commerciaux et financiers étroits existant entre les deux voisins.

En revanche, les économies du Canada et des États-Unis ont toujours été et demeurent très différentes, le premier étant grand exportateur de matières premières, et le second, important fournisseur de produits manufacturés. Cette distinction

ainsi que le désir des autorités canadiennes d'orienter leurs politiques macroéconomiques vers l'atteinte d'objectifs nationaux militaient en faveur de l'adoption d'un taux de change flexible et expliquent le fait que le Canada ait préféré se doter d'un taux de change flottant en 1950 et de nouveau en 1970.

L'expérience canadienne montre toutefois qu'aucun régime de change n'est parfait. Le choix d'un régime implique des arbitrages qui évoluent avec le temps et selon les différences de conjoncture. L'insatisfaction à l'endroit des limites très sévères qu'imposait le régime de l'étalon-or aux responsables de la formulation des politiques a amené le Canada et d'autres pays à couper le lien entre leurs monnaies et l'or durant les années 1930. L'insatisfaction au sujet des dévaluations à caractère compétitif et des politiques du chacun pour soi menées durant la grande dépression a donné lieu à la création, au lendemain de la Deuxième Guerre mondiale, du système des parités fixes, mais ajustables, de Bretton Woods. Enfin, l'insatisfaction suscitée par le régime de taux de change fixes dans un climat de pressions inflationnistes à l'échelle mondiale et de mobilité croissante des capitaux s'est traduite par la mise en flottement de toutes les grandes monnaies en 1973.

Le lancement de l'euro, le 1er janvier 1999, et l'échec des régimes de change fixes dans de nombreux pays à marché émergent ont rouvert le débat, au Canada et à l'étranger, sur la valeur des divers régimes de change. Au Canada, le débat a également été alimenté par la faiblesse persistante du dollar canadien et le point de vue de certains économistes voulant qu'une monnaie nord-américaine commune soit souhaitable, voire inévitable. Cependant, les travaux et les opinions de la plupart des analystes demeurent favorables au maintien, par le Canada, de son taux de change flottant et de l'indépendance de sa politique monétaire[94].

Jusqu'à assez récemment cependant, on se demandait encore si le Canada, à l'instar d'autres pays ayant adopté un régime de changes flottants, avait réussi à tirer pleinement parti de son indépendance monétaire. Juste avant la mise en flottement du dollar canadien en 1970, Harry Johnson, grand spécialiste canadien de l'économie monétaire, déclarait ce qui suit :

> [Traduction] un taux de change flottant n'est évidemment pas une panacée; il offre tout simplement plus de latitude en matière de formulation de politiques en raison de l'élimination de la contrainte liée à la balance des paiements. (Johnson, 1972)

Il s'agissait là d'une observation prophétique. Au cours des décennies subséquentes, libérés des restrictions imposées par le système de Bretton Woods, les taux de change oscillèrent dans une large fourchette, reflétant les chocs réels et les chocs monétaires subis par les économies nationales et le

94. Pour prendre connaissance des raisons économiques invoquées en faveur des taux de change flottants en Amérique du Nord, voir Murray, Schembri et St-Amant (2003). Pour un exposé sur l'étendue de l'utilisation du dollar É.-U. au Canada, voir Murray et Powell (2003). Voir aussi Thiessen (2000) et Dodge (2002).

pays dont la monnaie servait de point d'ancrage, c'est-à-dire les États-Unis. Le dollar canadien ne fit pas exception à la règle. Les économies nationales étaient dorénavant libres d'orienter leur politique monétaire vers l'atteinte d'objectifs intérieurs, mais, dans bien des cas, la « latitude » supplémentaire dont elles disposaient fut gaspillée. Pour sa part, le Canada justifia la mise en flottement du dollar en 1970 par son désir d'éviter l'importation de l'inflation américaine. Pourtant, la situation du Canada en matière d'inflation était très semblable à celle de son voisin du sud (Graphique A3, Annexe A).

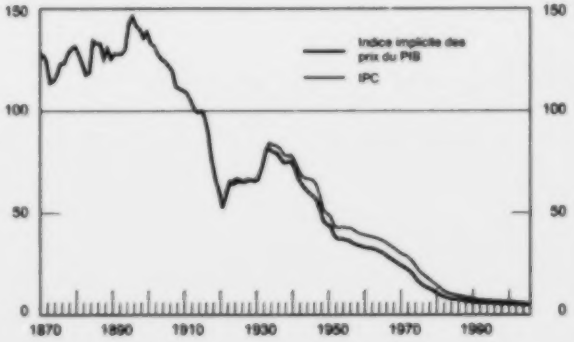
Selon David Laidler, spécialiste réputé de l'économie monétaire et de l'histoire économique à l'Université Western Ontario, un taux de change flottant, contrairement à un taux de change fixe, ne suffit pas à assurer la cohérence du régime monétaire, car il ne définit pas d'objectif en matière de politique monétaire et permet simplement aux autorités de se concentrer sur l'atteinte d'un autre objectif (Laidler, 2002). Pour qu'un pays ayant opté pour un taux de change flottant dispose d'un régime monétaire cohérent, il faut d'autres éléments, soit un objectif précis en matière de politique monétaire et un cadre stratégique appuyant la réalisation de cet objectif et reposant sur différents critères comme la viabilité de la politique budgétaire, la crédibilité des autorités et l'obligation de rendre des comptes devant la population. Laidler affirme que la cohérence du régime monétaire n'a été vraiment assurée au Canada qu'à partir de 1995 environ, c'est-à-dire 4 ans après l'adoption des cibles de maîtrise de l'inflation et 25 ans après la dernière mise en flottement du dollar canadien. Ce n'est qu'à la suite de l'établissement d'un régime monétaire cohérent que la Banque du Canada à été en mesure de mettre à profit son indépendance en matière de politique monétaire. Elle a pu alors se concentrer sur la protection du pouvoir d'achat intérieur du dollar canadien par le maintien du taux d'inflation à de bas niveaux, tout en permettant à la valeur externe de la monnaie de s'adapter aux chocs.

Annexe A
Le pouvoir d'achat du dollar canadien

L'inflation érode le pouvoir d'achat de la monnaie. Malgré un faible taux d'inflation de 2 % par année (le point médian de la fourchette de maîtrise de l'inflation de 1 à 3 % que vise la Banque du Canada depuis 1995), un dollar aura perdu la moitié de son pouvoir d'achat dans 35 ans environ. Le taux d'inflation annuel au Canada mesuré à l'aide de l'indice des prix à la consommation (IPC) se situe en moyenne à 3,2 % depuis 1914. Cela signifie que la valeur du dollar canadien a baissé de plus de 94 % entre 1914 et 2005 (Graphique A1) et que le pouvoir d'achat de un dollar de 1914 équivaut à celui de 17,75 $ en dollars de 2005[1].

Il n'y a pas de données sur les prix à la consommation pour la période antérieure à 1914, mais on dispose de statistiques remontant à 1870 pour ce qui est de l'indice implicite des prix du produit intérieur brut (PIB), une mesure plus globale de l'inflation (Leacy, 1983). S'il est vrai que l'IPC et l'indice implicite des prix du PIB peuvent diverger, ils ont tendance à évoluer de la même manière au fil du temps. Le taux d'inflation annuel mesuré en fonction de l'indice implicite des prix du PIB s'établissant en moyenne à 3,6 % depuis 1870, on peut dire que le dollar canadien a perdu plus de 96 % de sa valeur durant la période en question. Le pouvoir d'achat de un dollar canadien de 1870 correspondrait donc à celui d'environ 26,70 $ en dollars d'aujourd'hui.

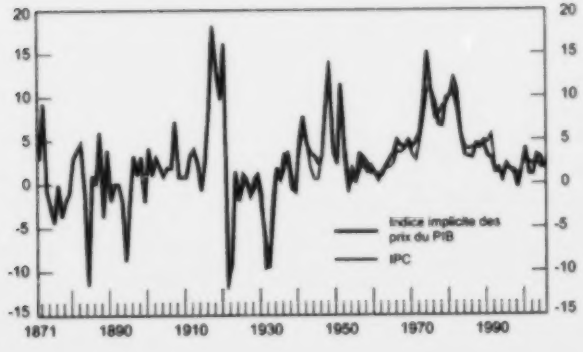
Graphique A1
Pouvoir d'achat du dollar canadien
1914 = 100



Source : Leacy (1983)

1. Une feuille de calcul de l'inflation se trouve dans le site Web de la Banque du Canada, à www.banqueducanada.ca. Elle permet de constater les variations du coût d'un « panier » fixe de produits de consommation entre 1914 et l'année en cours.

Graphique A2
Inflation au Canada
En glissement annuel



Source : Leacy (1983)

Le Canada a connu différents épisodes de forte inflation, dont les premières années du XX^{e} siècle, époque où des projets d'infrastructure de grande envergure furent financés par d'importantes entrées de capitaux étrangers; les années qui se sont écoulées durant et immédiatement après les deux guerres mondiales en raison du coût de l'effort de guerre et de la démobilisation; et enfin, les années 1970 et 1980, où se sont fait sentir les effets des crises du pétrole et des mauvaises décisions prises en matière de politiques économiques (Graphique A2).

En revanche, les prix chutèrent au début des années 1920, lorsque le Canada subit une déflation à son retour à l'étalon-or, et durant la grande dépression des années 1930. Les prix avaient également fléchi de façon intermittente au cours des dernières décennies du XIX^{e} siècle.

Le Tableau A1, qui fait état des prix indicatifs de certains aliments essentiels depuis 1900, illustre le pouvoir d'achat du dollar canadien d'un autre point de vue. Comme on peut le voir, le prix approximatif d'une livre de beurre est passé de 25 ¢ au début du XX^{e} siècle à quelque 4 $ aujourd'hui. Parallèlement, en 1901, un ouvrier aurait gagné entre 14 et 15 ¢ l'heure à Halifax ou à Montréal et 23 ¢ à Toronto[2]. En revanche, en 2005, le salaire horaire minimum au Canada varie entre 6,30 $ au Nouveau-Brunswick et 8 $ en Colombie-Britannique.

En 1905, le travailleur en usine type gagnait 375 $ par année, tandis que l'employé de supervision et de bureau type touchait un salaire annuel de 846 $[3]. En 2004, le salaire annuel moyen d'une personne travaillant dans le secteur de la fabrication s'élevait à 42 713 $, et celui d'un cadre, à 70 470 $[4]. Une large partie de l'augmentation des salaires enregistrée depuis le début des années 1900 est attribuable à l'incidence de l'inflation.

2. Leacy (1983), « Taux de salaire horaires dans certains métiers de la construction, par ville », série E248-267. Les toutes premières données disponibles pour une province de l'Ouest remontent à 1906. À cette époque, le travailleur moyen gagnait 35 cents l'heure à Vancouver.
3. Leacy (1983), « Gains annuels dans les industries manufacturières, travailleurs à la production et autres », série E41-48.
4. Statistique Canada, « Fabrication : Métiers, transport et machinerie »; « Fabrication : Gestion »

Tableau A1
Prix indicatifs de certains aliments essentiels, au mois de décembre (en dollars)

	1900	1914	1929	1933	1945	1955	1965	1975	1985*	1995	2005**
Bœuf — surlonge (1 lb)	0,14	0,24	0,35	0,19	0,43	0,80	1,10	2,34	3,81	5,05	6,99
Pain (miche)	0,04	0,05	0,08	0,06	0,07	0,13	0,18	0,43	1,00	1,30	1,79
Beurre (1 lb)	0,26	0,35	0,48	0,26	0,40	0,64	0,63	1,11	2,51	2,87	4,01
Œufs (1 dz)	0,26	0,45	0,65	0,45	0,56	0,70	0,64	0,92	1,34	1,63	2,22
Lait (pinte)	0,06	0,10	0,13	0,10	0,10	0,21	0,26	0,43	1,12	1,46	1,97

Sources : *Gazette du travail* ; Bureau fédéral de la statistique; Statistique Canada
* Octobre
** Juin

D'autres monnaies ont aussi vu leur pouvoir d'achat intérieur s'amenuiser au fil du temps en raison de l'inflation. Comme l'examen du Graphique A3 permet de le constater, les résultats cumulatifs du Canada en matière d'inflation ont été nettement meilleurs que ceux du Royaume-Uni pour la période écoulée depuis 1914 mais presque identiques à ceux des États-Unis. Ce n'est qu'au cours des dix dernières années environ que le Canada a affiché un taux d'inflation moyen inférieur à celui des États-Unis.

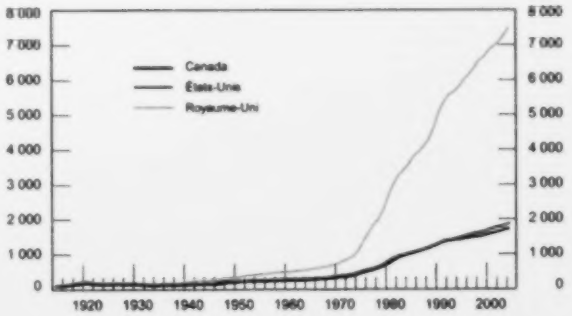
Le dollar canadien s'est déprécié de façon marquée par rapport à l'or, particulièrement depuis le début des années 1970. Une once d'or valait 20,67 $ en 1854, au moment de l'adoption de la loi sur la monnaie dans la province du Canada, établissant la parité entre le dollar canadien et le dollar É.-U., qui équivalait à 23,22 grains d'or. En 1933, le cours de l'or prévu par la loi au Canada était demeuré inchangé à 20,67 $ l'once. Le prix officiel de l'or en dollars É.-U. fut relevé à 35 $ É.-U. l'once (à peu près le même montant en dollars canadiens) le 31 janvier 1934, lorsque le gouvernement Roosevelt prit des mesures pour relancer l'économie américaine pendant la grande dépression. Le prix de 35 $ É.-U. l'once demeura en vigueur jusqu'au 15 août 1971, date à laquelle le président Nixon rompit le lien entre le dollar É.-U. et l'or. À la même date, l'or s'inscrivait approximativement à 35,40 $ CAN l'once. À la fin d'octobre 2005, le prix pratiqué sur le marché de l'or était d'environ 550 $ CAN l'once (soit 465 $ É.-U.)[5]. Cela signifie que la valeur du dollar canadien par rapport à l'or a reculé d'environ

5. Le prix de l'or a fortement fluctué depuis 1971, date de rupture du lien avec le dollar É.-U, et atteint un sommet de 850,00 $ É.-U. l'once en janvier

96 % depuis 1933, la majeure partie de ce recul s'opérant depuis le mois d'août 1971. Le dollar É.-U., pour sa part, a perdu quelque 95 % de sa valeur.

Les périodes d'inflation rapide et de déflation marquée qu'a connues le Canada au cours du siècle dernier, ou plus, soulignent l'importance de l'objectif que s'est fixé la Banque du Canada de maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. L'économie d'un pays ne peut bien fonctionner que si ses citoyens ont confiance dans la stabilité de la valeur de la monnaie qu'ils utilisent, autrement dit, s'ils sont convaincus qu'elle ne sera pas exposée à une inflation ou à une déflation chronique. L'inflation et la déflation engendrent toutes deux de l'incertitude quant à l'avenir et peuvent influer de façon très négative sur l'économie. De plus, leurs effets ne se font pas sentir de façon égale sur l'ensemble de la population. Des mouvements inflationnistes ou déflationnistes imprévus donnent lieu à une redistribution du revenu et de la richesse entre les emprunteurs et les prêteurs, et entre les générations. Par conséquent, pour éviter le fardeau que l'inflation ou la déflation impose à l'économie, il importe qu'une banque centrale adopte et mette en œuvre une politique monétaire résolument orientée vers la réalisation et le maintien de la stabilité des prix[6].

Graphique A3
Indice des prix à la consommation
1914 = 100



Sources :
Canada — Statistique Canada
États-Unis — Global Insight
Royaume-Uni — Office for National Statistics*
*Indice composite des prix : 1913-1947; indice des prix de détail : 1948-2004

6. Pour de plus amples renseignements sur les avantages de la stabilité des prix, voir la livraison de mai 1995 du *Rapport sur la politique monétaire*, accessible dans le site Web de la Banque du Canada, à www.banqueducanada.ca.

Annexe B
Monnaies parallèles

Le rappel historique qui vient d'être présenté portait sur la monnaie ayant cours légal au Canada, c'est-à-dire la monnaie approuvée par les autorités pour le paiement des dettes ou le règlement des transactions. Le Canada possède également de riches antécédents quant à l'utilisation de monnaie privée — des pièces et des billets provisoires circulant librement parce qu'ils étaient émis par des particuliers et des sociétés qui inspiraient suffisamment confiance à la population.

Bons et jetons

Pendant une bonne partie de la période coloniale en Nouvelle-France, puis en Amérique du Nord britannique, des commerçants, et même des particuliers, émirent de la monnaie de papier provisoire. Les billets n'étaient pas garantis par de l'or ni de l'argent mais permettaient d'acheter des biens dans les commerces de l'émetteur; il s'agissait en fait d'un genre de reconnaissance de dette qui, en peu de temps, circula au même titre que la monnaie. La valeur des billets et leur popularité reposaient sur la réputation de l'émetteur.

Montréal, billet de George King, 1772
Ce billet et d'autres émis par le marchand montréalais George King étaient libellés en jetons de cuivre valant un demi-penny.

Halifax, billet de marchand de 5 shillings, 1820
Jusqu'à ce que cette pratique soit interdite en 1820, les marchands de Halifax avaient coutume d'émettre des bons personnalisés, en petites coupures, en vue de pallier le manque de numéraire.

Dans le Haut et le Bas-Canada, l'utilisation de tels billets de faible valeur (connus sous le nom de « bons », d'après la formule « bon pour », les premiers mots inscrits sur quantité de ces billets) fut très répandue au XVIII[e] et au début du XIX[e] siècle. Certains commerçants des provinces de l'Atlantique émirent aussi des petites coupures. L'acceptation généralisée des bons (également appelés *shinplasters*) a préparé le terrain à l'émission de monnaie de papier par les banques commerciales (Shortt, 1986, p. 37).

À l'instar des bons, des jetons de laiton et de cuivre circulèrent parallèlement aux pièces ayant cours légal et aidèrent à pallier une pénurie de pièces de faible valeur utiles pour les transactions courantes[1]. D'une valeur nominale de un penny ou de un demi-penny, les jetons étaient distribués en grande quantité par des banques, des sociétés non financières et des particuliers, et certains portaient la marque de leur émetteur. Les gouvernements provinciaux émirent aussi des jetons, dits semi-royaux, lesquels n'avaient pas cours légal parce qu'ils n'étaient pas sanctionnés par Londres. L'émission de jetons représentait un commerce lucratif en raison de leur coût de production largement inférieur à leur valeur nominale.

Malgré le fait que la plupart des premiers jetons frappés dans les colonies furent retirés de la circulation dans les années 1870, au moment de la réorganisation des pièces de cuivre du Canada par le nouveau gouvernement fédéral, les jetons de commerce étaient demeurés populaires jusque dans les années 1930. Émis par diverses entreprises, les jetons de commerce étaient échangeables contre des biens et des services d'une valeur donnée (une miche de pain, par exemple). Ces jetons connurent un vif succès à l'échelle régionale, mais leur popularité déclina avec les progrès du transport et l'élargissement du territoire commercial.

Banque de Montréal, demi-penny, 1839
La Banque de Montréal émit des jetons en métal vil destinés à circuler à grande échelle à la fin des années 1830 et au début de la décennie suivante. Parmi ces pièces, les plus rares sont les « vues de côté » montrant un angle de l'immeuble du siège de la banque.

Jeton de marchand, L. Carrière, un demi-pain, Buckingham (Québec)
De la fin du XIX[e] siècle au milieu du XX[e] siècle, de nombreuses entreprises canadiennes émirent des jetons à des fins de publicité et de fidélisation de la clientèle. Généralement faits de laiton ou d'aluminium, ils pouvaient être échangés auprès de l'émetteur contre le produit ou le service indiqué.

1. Références utiles : Breton (1894), Banning (1988), Cross (1990) et Berry (2002).

Aujourd'hui, la « monnaie » de Canadian Tire représente l'équivalent moderne le mieux connu des jetons de commerce. Lancés en 1958, ces billets-bonis sont offerts dans le cadre d'un programme de récompense promotionnel et ne portent pas de date d'échéance; ils sont échangeables contre des biens dans tous les magasins Canadian Tire, peu importe le montant. La « monnaie » de Canadian Tire a déjà été acceptée par des tiers au lieu d'espèces.

Coupon Canadian Tire, 10 cents, 2002
La « monnaie » de Canadian Tire, un véritable symbole canadien

« Certificats de prospérité »

Au cours de la Grande Dépression, dans les années 1930, un certain nombre de villes et de municipalités émirent de la monnaie provisoire ou des certificats qui circulèrent au même titre que la monnaie légale. En août 1936, le gouvernement du Crédit social de l'Alberta, sous le leadership de William Aberhart, émit des « certificats de prospérité »[2] en coupures de un dollar pour payer les travailleurs d'appoint affectés aux projets de travaux publics provinciaux. Par ailleurs, la loi permit la mise en circulation des certificats par la conclusion d'ententes spéciales avec les municipalités.

Alberta, « certificat de prospérité », 1 dollar, 1936

2. Voir *An Act Respecting Prosperity Certificates*, Alberta, 1936.

Les détenteurs des certificats étaient tenus d'y apposer un timbre de un cent chaque semaine afin d'en maintenir la valeur. Cette pratique avait pour objectif de promouvoir la circulation des certificats, de stimuler la consommation et de décourager la thésaurisation. Le gouvernement de l'Alberta devait racheter les certificats au bout de deux ans à l'aide du produit de la vente des timbres, conservant le solde après le paiement des frais d'émission des certificats et des timbres.

Les « certificats de prospérité », qui acquirent vite la réputation d'être de la « monnaie de singe », ne furent pas bien accueillis du public, mécontent notamment de devoir acheter des timbres pour conserver le pouvoir d'achat des certificats. La plupart des magasins hésitaient également à accepter ces derniers. La Cour suprême de l'Alberta émit presque immédiatement une injonction provisoire interrompant la conclusion d'une entente entre la province et Edmonton en vue de la mise en circulation de certificats par cette ville[3]. Lorsque le gouvernement décida de racheter les certificats chaque mois plutôt que tous les deux ans, leur encours diminua nettement. Le gouvernement de l'Alberta cessa finalement d'émettre ces certificats en avril 1937. À cette date, le montant des certificats toujours en circulation s'élevait à 12 000 dollars par rapport à une somme initiale de 500 000 dollars[4].

Monnaies communautaires

Les communautés, particulièrement les plus isolées comme les communautés insulaires, ont parfois émis de la monnaie provisoire ou d'autres types de monnaie parallèle permettant l'achat local de biens et de services. À la suite de sa tentative infructueuse de s'emparer de Toronto lors de la rébellion de 1837, William Lyon Mackenzie émit des billets libellés en dollars au nom du gouvernement provisoire du Haut-Canada dans l'île Navy sur la rivière Niagara.

Pendant la seconde moitié du XIX^{e} siècle, des billets privés, libellés en dollars, furent émis par Calvin & Son, une entreprise familiale établie à l'île Garden, sur le lac Ontario, près de Kingston; cette île comptait environ 750 habitants à l'époque. L'entreprise, qui œuvrait principalement dans les secteurs de la coupe du bois et de la construction navale, était propriétaire de presque tout sur l'île. Ses billets pouvaient donc être utilisés pour l'achat de biens à son magasin général (Swainson, 1984).

3. La Cour n'a pas statué sur le bien-fondé des « certificats de prospérité » sur le plan constitutionnel, même si elle croyait qu'il s'agissait là d'un point très important. L'injonction traduisait plutôt le fait que la perception par la municipalité de frais d'apposition de timbres sur les certificats constituait un fardeau pour les contribuables d'Edmonton et que la municipalité ne possédait pas l'autorité de mener ses opérations selon deux systèmes monétaires, la monnaie légale et les certificats. Il semble que la Cour suprême du Canada n'ait jamais publié d'opinion sur les « certificats de prospérité » à proprement parler, mais, en 1938, elle a décrété que trois lois du gouvernement du Crédit social étaient inconstitutionnelles (*An Act Respecting the Taxation of Banks*, *An Act to Amend and Consolidate the Credit of Alberta Regulations Act* et *An Act to Ensure the Publication of Accurate News and Information*).

4. *The Globe*, 8 avril 1937

Salt Spring Island, billet de 5 dollars, 2001
En 2001, la Salt Spring Island Monetary Foundation a été établie afin d'émettre des certificats, semblables à des billets, permettant d'aider à financer des projets communautaires sur cette île au large de la côte Ouest du Canada. Cet exemplaire a été conçu par Warren Langley et Pat Walker.

L'île de Salt Spring, en Colombie-Britannique, dont la population s'élève à quelque 10 000 habitants, a lancé sa propre monnaie parallèle en 2001. Les dollars de l'île de Salt Spring sont émis par la Salt Spring Island Monetary Foundation, un organisme sans but lucratif ayant pour objectif le maintien d'une monnaie locale qui encourage l'exécution de projets communautaires et renforce la visibilité et l'économie de l'île[5].

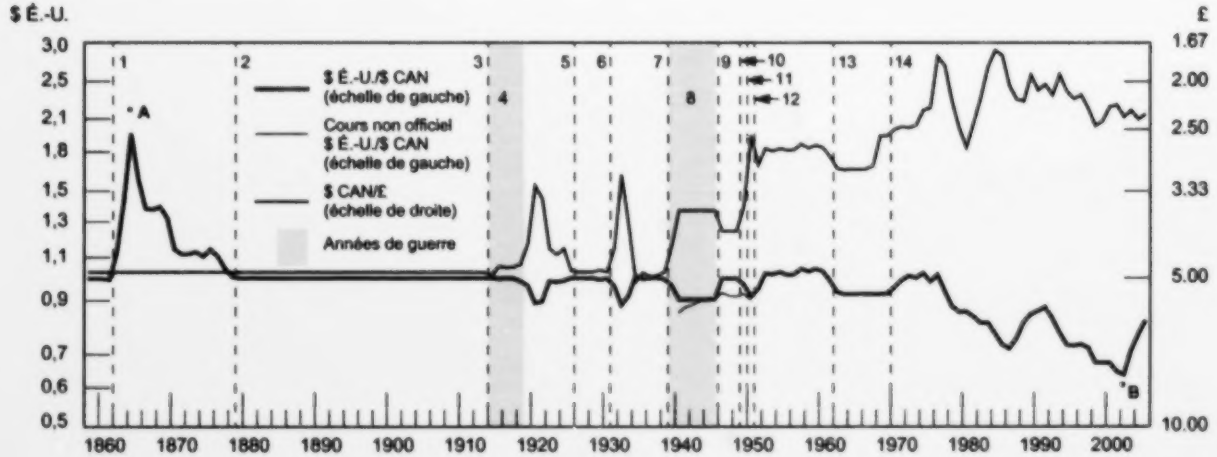
Les billets, considérés comme des bons-cadeaux, sont conçus par des artistes locaux et protégés par des caractéristiques anticontrefaçon perfectionnées. De plus, ils sont acceptés par la plupart des magasins, des particuliers et des institutions financières de l'île. Ces bons-cadeaux n'ont pas cours légal mais sont remboursables à vue en monnaie canadienne. La convertibilité des dollars de l'île de Salt Spring est garantie par un fonds de réserve équivalant à l'encours des billets en circulation et constitué d'espèces, de dépôts à terme ou d'or. Il est possible d'acheter les bons-cadeaux et de les encaisser à vue auprès des banques, des *crédit unions* et des magasins participants.

Caractéristique intéressante des dollars de l'île de Salt Spring, ils sont émis en séries limitées. Les autorités de l'île espèrent que les visiteurs conserveront ces attrayants billets en souvenir. Le revenu net généré par le fonds de réserve sert au financement de projets communautaires.

5. Voir www.saltspringdollars.com.

Annexe C
Graphiques

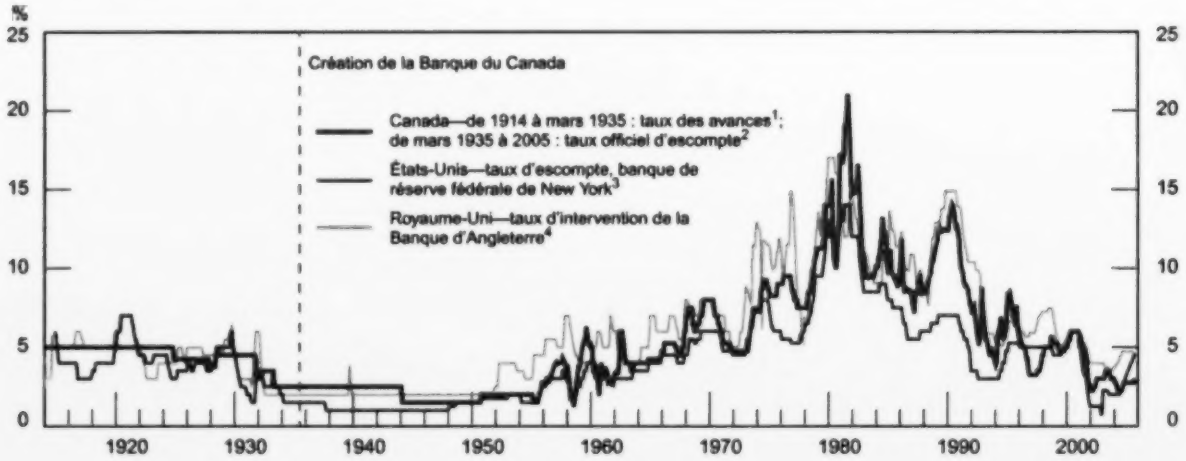
Graphique C1
Cours du dollar canadien par rapport au dollar É.-U. et à la livre sterling
Moyennes annuelles (1858–2005)



A : 11 juillet 1864 : sommet inégalé du dollar canadien (2,78 $ É.-U.)
B : 21 janvier 2002 : creux record du dollar canadien (0,6179 $ É.-U.)
1. Janvier 1862 : suspension de la convertibilité en or par les États-Unis
2. Janvier 1879 : retour des États-Unis à l'étalon-or
3. Août 1914 : suspension de la convertibilité par le Canada
4. Août 1914 à novembre 1918 : Première Guerre mondiale
5. Juillet 1926 : retour du Canada à l'étalon-or
6. Septembre 1931 : abandon de l'étalon-or par le Royaume-Uni
   Octobre 1931 : interdiction des exportations d'or par le Canada
7. Septembre 1939 : adoption d'un taux fixe pour le dollar et mise en place des contrôles de change par le Canada
8. Septembre 1939 à septembre 1945 : Deuxième Guerre mondiale
9. Juillet 1946 : retour à la parité du dollar par le Canada
10. Septembre 1949 : dévaluation du dollar canadien
11. Septembre 1950 : mise en flottement du dollar canadien
12. Décembre 1951 : levée du contrôle des changes
13. Mai 1962 : imposition d'un taux fixe pour le dollar canadien
14. Mai 1970 : mise en flottement du dollar canadien

Sources : Banque du Canada; Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine; *Statistiques historiques du Canada* (deuxième édition), « Some Notes on Foreign Exchange in Canada before 1919 » (S. Turk, 27 juin 1962); *Montreal Gazette*

Graphique C2
Taux directeurs au Canada, au Royaume-Uni et aux États-Unis (1914-2005)



1. Il y eut certains cas d'exception, des titres particuliers ayant parfois été assortis de taux spéciaux.
2. Du 1er novembre 1956 au 24 juin 1962 et du 13 mars 1980 au 21 février 1996, le taux officiel d'escompte au Canada a été fixé à ¼ de 1 % au-dessus du taux de rendement moyen des bons du Trésor à 91 jours obtenu à l'adjudication hebdomadaire. Depuis le 22 février 1996, il correspond à la limite supérieure de la fourchette opérationnelle fixée par la Banque du Canada pour le taux du financement à un jour.
3. Avant janvier 2003, le crédit consenti au taux d'escompte était constitué de programmes de crédit d'ajustement, de crédit prolongé et de crédit saisonnier. Habituellement, le taux d'intérêt pratiqué sur les crédits d'ajustement était inférieur à celui des fonds fédéraux, soit le taux d'intérêt appliqué aux prêts entre banques. Après janvier 2003, les programmes de crédit d'ajustement et de crédit prolongé furent remplacés par des programmes de crédit primaire et secondaire dont les taux sont supérieurs à celui des fonds fédéraux.
4. Taux d'intervention de la Banque d'Angleterre de 1914 à ce jour. Il convient de noter que la désignation anglaise de ce taux a varié au fil des ans.

Sources : Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine; Commission Macmillan; Banque du Canada; Banque d'Angleterre (site Web)

Bibliographie

Abbott, D. (1950). Déclaration, 30 septembre.

_____(1951). Débats, Chambre des communes, 14 décembre.

Anonyme (1820). *An Enquiry into the Origin and Present System of Colonial Banks, and their Dangerous Effects. With a Proposition for a National Bank*, Québec, T. Cary, Jr. & Co.

Banning, E. B. (1988). *Exploring Canadian Colonial Tokens*, Toronto, Charlton International Inc.

Banque du Canada (1990). *Histoire de la monnaie au Canada*, 4e édition, Ottawa, Banque du Canada.

_____*Rapport annuel*, diverses parutions.

_____*Rapport sur la politique monétaire*, diverses parutions.

Beattie, J. R. (1969). « Memo Re: Widening of Exchange Rate Band », mémoire de la Banque du Canada, 10 avril, n° LR06-522-230 (Archives de la Banque du Canada).

Beauchamp, W. M. (1901). « Wampum and Shell Articles Used by the New York Indians », *Bulletin of the New York State Museum*, vol. 41, n° 8.

Beckhart, B. H. (1929). *The Banking System of Canada*, New York, Henry Holt and Company.

Bélanger, M. (1970). « The Coyne Affair: Analysis and Evaluation », thèse de maîtrise, Université d'Ottawa.

Berry, P. (2002). « Trade and Other Tokens of the Gatineau Region », *Up the Gatineau!*, vol. 28, Société historique de la Gatineau, Chelsea, p. 31-36.

Binhammer, H. H., et P. Sephton (1998). *Money, Banking and the Canadian Financial System*, 7e édition, Toronto, International Thomson Publishing.

Bordo, M., et F. E. Kydland (1992). « The Gold Standard as a Rule », document de travail n° 9205, Banque de réserve fédérale de Cleveland.

Bordo, M., et A. Redish (1986). « Why Did the Bank of Canada Emerge in 1935? », document de travail n° 2079, National Bureau of Economic Research.

_____(2005). « Seventy Years of Central Banking: The Bank of Canada in International Context, 1935-2005 », document de travail n° 11586, National Bureau of Economic Research.

Brecher, I. (1957). *Monetary and Fiscal Thought and Policy in Canada, 1919-1939*, Toronto, University of Toronto Press.

Breckenridge, R. M. (1910). *The History of Banking in Canada*, National Monetary Commission, Washington, Government Printing Office.

Breton, P. N. (1894). *Histoire illustrée des monnaies et jetons du Canada*, Montréal, P. N. Breton & Cie.

Bryce, R. B. (1986). *Maturing in Hard Times: Canada's Department of Finance through the Great Depression*, Institut d'administration publique du Canada, McGill-Queen's University Press.

Canada (1935). *Lois du Canada*, 25-26 George V, ch. 60.

_____(1970). Ministère des Finances. Communiqué, 31 mai.

_____Bureau fédéral de la statistique. *Prices and Price Indexes*, diverses parutions.

_____Ministère du Travail. *Gazette du travail*, diverses parutions.

_____Statistique Canada. *Prix à la consommation et indices des prix*, diverses parutions.

Chambre des communes (1983). *Procès-verbaux et témoignages*, Comité permanent des finances, du commerce et des questions économiques, n° 134, 28 mars.

_____*Débats*, diverses parutions.

Commission de contrôle du change étranger (1947). *Answers to Some Questions about the Unofficial Market in Canadian Dollars.*

_____*Rapport annuel*, diverses parutions.

Commission Macmillan (1933). *Rapport de la Commission royale sur la banque et la monnaie au Canada*, Ottawa, J. O. Patenaude.

Commission Porter (Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier) (1964). *Rapport*, Ottawa, Roger Duhamel.

Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine (1943). *Banking and Monetary Statistics (1914-41)*, Washington.

Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine (1976). *Banking and Monetary Statistics (1941-70)*, Washington.

Courchene, T. J. (1969). « An Analysis of the Canadian Money Supply: 1925-1934 », *Journal of Political Economy*, vol. 77, n° 3, p. 363-391.

Coyne, J. E. (1949). « A Method of Combining a Free Exchange Rate with the Present System of Exchange Controls in Canada », mémoire de la Banque du Canada, 31 janvier, n° GM89-1-3 (Archives de la Banque du Canada).

Creighton, J. H. (1933). *Central Banking in Canada*, Vancouver, Clarke & Stuart Co.

Cross, W. K. (1990). *The Charlton Standard Catalogue of Canadian Colonial Tokens*, 2e édition, Toronto, The Charlton Press.

_____(2003). *The Charlton Standard Catalogue of Canadian Coins*, 57e édition, Toronto, The Charlton Press.

Davies, G. (2002). *A History of Money from Ancient Times to the Present*, 3e édition, Cardiff, University of Wales Press.

Davis, R. (1867). *The Currency: What It Is and What It Should Be*, Ottawa, Hunter, Rose & Co.

Deutsch, J. J. (1940). « War Finance and the Canadian Economy, 1914-20 », *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, vol. 6, n° 4, p. 525-542.

Dick, T. J., et J. E. Floyd (1992). *Canada and the Gold Standard: Balance-of-Payments Adjustment, 1871-1913*, Cambridge, Cambridge University Press.

Dimand, R. (2005). « David Hume on Canadian Paper Money: An Overlooked Contribution », *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 37, n° 4, p. 783-787.

Dodge, D. (2002). « La dollarisation et l'intégration économique de l'Amérique du Nord », allocution prononcée devant la Chambre de commerce du Québec, Sherbrooke (Québec), 5 octobre.

Economist, The (1962). « Inquest on a Floating Exchange Rate », 12 mai, p. 573-574.

Esler, G. (2003). « The Canadian Silver Nuisance, 1865-1870 », *Chatter*, Chicago Coin Club, vol. 45, n° 9. Document accessible à l'adresse www.chicagocoinclub.org/chatter/2003/May.

Fenton, P. (1993). « Historical Overview of the Canadian Exchange Rate », mémoire de la Banque du Canada, 1er décembre.

Fleming, D. M. (1961a). *Débats*, Chambre des communes, 20 juin.

_____(1961b). Communiqué de presse, cabinet du ministre des Finances, 27 octobre.

Flemming, H. (1921). *Halifax Currency*, Nova Scotia Historical Society.

Fonds monétaire international (1950). Procès-verbal de la réunion n° 604 du Conseil d'administration, 30 septembre.

Friedman, M., D. Gordon et W. A. Mackintosh (1948). « Canada and the Problems of World Trade », *Round Table*, Chicago, University of Chicago, 18 avril.

Fullerton, D. H. (1986). *Graham Towers and his Times*, Toronto, McClelland and Stewart.

Globe, The (1936-1937). Toronto, diverses parutions.

Goforth, W. (1950). « Reactions to the New Canadian "Floating" Rate », mémoire, 18 octobre, n° INT 4B-220, vol. 1 (Archives de la Banque du Canada).

Gordon, H. S. (1961). *The Economists versus the Bank of Canada*, Toronto, The Ryerson Press.

Gouvernement de l'Alberta (1936). *An Act Respecting Prosperity Certificates*.

Gouvernement du Canada (1972). « The Problem of the Appreciation of the Canadian Dollar », mémoire du Cabinet, 9 juin, n° LR76-522-288 (Archives de la Banque du Canada).

Handfield-Jones, S. J. (1962). « Foreign Exchange Developments since the Formation of the Bank of Canada », mémoire de la Banque du Canada, 14 mai, n° LR76-570-15-4 (Archives de la Banque du Canada).

Haxby, J. A. (1975). « Canada's Government Paper Money—Part 1 », *Canadian Paper Money Journal*, vol. 11, p. 5-18.

Helleiner, E. (2003). *The Making of National Money: Territorial Currencies in Historical Perspective*, Ithaca, Cornell University Press.

Helliwell, J. F. (2005-2006). « From Flapper to Bluestocking: What Happened to the Young Woman of Wellington Street? », *Revue de la Banque du Canada* (hiver). À paraître.

Hexner, J. T. (1954). « The Canadian Exchange Rate », *Public Policy*, vol. 5, p. 233-268.

Ilsley, J. L. (1946). *Débats*, Chambre des communes, 5 juillet.

Johnson, H. (1972). *Further Essays in Monetary Economics*, Londres, George Allen & Unwin.

Journal de la Chambre d'assemblée du Bas-Canada (1830). 11 George IV, appendice Q, 9 mars.

Karklins, K. (1992). *Les parures de traite chez les peuples autochtones du Canada — Un ouvrage de référence*, Ottawa, Service des parcs, ministère de l'Environnement.

Knox, F. A. (1939). « Politique monétaire du Canada, 1924-1934 », étude préparée pour la Commission royale des relations entre le Dominion et les provinces, Ottawa.

_____(1940). « Canadian War Finance and the Balance of Payments, 1914-18 », *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, vol. 6, n° 2, p. 226-257.

Laidler, D. (2002). « Inflation Targets Versus International Monetary Integration: A Canadian Perspective », document de travail n° 2002-3, Economic Policy Research Institute, Université Western Ontario.

Lainey, J. C. (2004). *Le « Monnaie des Sauvages » — Les colliers de wampum d'hier à aujourd'hui*, Sillery (Québec), Septentrion.

Lawson, R. W. (1970a). « Exchange Rate Policy », mémoire de la Banque du Canada, 29 avril, n° LR76-522-237 (Archives de la Banque du Canada).

_____(1970b). « Notes on 95 +2 », mémoire de la Banque du Canada, 21 mai, n° LR76-522-241 (Archives de la Banque du Canada).

Leacy, F. H., dir. (1983). *Statistiques historiques du Canada*, 2e édition, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada.

MacIntosh, R. (1991). *Different Drummers: Banking and Politics in Canada*, Toronto, Macmillan Canada.

Martell, J. S. (1941). « A Documentary Study of Provincial Finance and Currency 1812-36 », *Bulletin of the Public Archives of Nova Scotia*, vol. II, n° 4, Halifax.

McArthur, D. (1914). « History of Public Finance, 1763-1840 ». *In : Canada and its Provinces, A History of the Canadian People and their Institutions by One Hundred Associates*, sous la direction de A. Shortt et A. Doughty, vol. IV, Toronto, Glasgow, Brook & Company, p. 491-518.

McCullough, A. B. (1987). *La monnaie et le change au Canada des premiers temps jusqu'à 1900*, Ottawa, Environnement Canada.

McQuade, R. (1976). « Halifax Currency in Nova Scotia », *Canadian Numismatic Journal*, vol. 21, n° 10, p. 399-402.

Montreal Gazette, The (1864). Montréal, diverses parutions.

Mossman, P. L. (2003). « Money of the 14th Colony: Nova Scotia (1711-1783) », *The Colonial Newsletter*, n° 124, The American Numismatic Society, p. 2533-2593.

Muirhead, B. (1999). *Against the Odds: The Public Life and Times of Louis Rasminsky*, Toronto, University of Toronto Press.

Mundell, R. A. (1962). « The Appropriate Use of Monetary and Fiscal Policy for Internal and External Stability », *Staff Papers* du FMI, vol. 9, n° 1, p. 70-76.

_____(1998). « Uses and Abuses of Gresham's Law in the History of Money », Université Columbia (août). Document accessible à l'adresse www.columbia.edu/~ram15/grash.html.

Murray, J., et J. Powell (2003). « Dollarization in Canada: Where Does the Buck Stop? », *North American Journal of Economics and Finance*, vol. 14, n° 2, p. 145-172.

Murray, J., L. Schembri et P. St-Amant (2003). « Revisiting the Case for Flexible Exchange Rates in North America », *North American Journal of Economics and Finance*, vol. 14, n° 2, p. 207-240.

Musée canadien des civilisations (2005). Site Web, www.civilisations.ca.

Pennington, J. (1848). *The Currency of the British Colonies*, Londres, W. Clowes.

Rasminsky, L. (1946?) « Unofficial Market in Canadian Dollars », mémoire de la Banque du Canada, (s.d.) n° INT 2B-400 (Archives de la Banque du Canada).

Redish, A. (1984). « Why was Specie Scarce in Colonial Economies? An Analysis of the Canadian Currency, 1796-1830 », *Journal of Economic History*, vol. 44, n° 3, p. 713-728.

Reid, R. L. (1926). *The Assay Office and the Proposed Mint at New Westminster*, Victoria, Charles F. Banfield Printer.

Rich, G. (1988). *The Cross of Gold: Money and the Canadian Business Cycle, 1867-1913*, Ottawa, Carleton University Press.

Roberts, P. (2000). « Benjamin Strong, the Federal Reserve, and the Limits to Interwar American Nationalism », *Economic Quarterly*, Banque de réserve fédérale de Richmond, vol. 86, n° 2, p. 61-98.

Rudin, R. (1988). *Banking en français — Les banques canadiennes-françaises, 1835-1925*, Montréal, Boréal.

Salt Spring Dollar Monetary Foundation (2001). Renseignements accessibles à l'adresse www.saltspringdollars.com, octobre.

Select Committee Appointed to Examine and Report on the Expediency of Establishing a Provincial Bank (1835). *Report*, Chambre d'assemblée du Haut-Canada, 13 février.

Shearer, R. A., et C. Clark (1984). « Canada and the Interwar Gold Standard, 1920-35: Monetary Policy without a Central Bank ». *In : A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, sous la direction de M. D. Bordo et A. J. Schwartz, NBER Conference Report, Chicago, University of Chicago Press, p. 277-310.

Shortt, A. (1914a). « Currency and Banking, 1760-1841 ». *In : Canada and its Provinces, A History of the Canadian People and their Institutions by One Hundred Associates*, sous la direction de A. Shortt et A. Doughty, vol. IV, Toronto, Glasgow, Brook & Company, p. 599-636.

_____(1914b). « Currency and Banking, 1840-1867 ». *In : Canada and its Provinces, A History of the Canadian People and their Institutions by One Hundred Associates*, sous la direction de A. Shortt et A. Doughty, vol. V, Toronto, Glasgow, Brook & Company, p. 261-291.

_____(1925a). *Documents relatifs à la monnaie, au change et aux finances du Canada sous le Régime français*, vol. I, Ottawa, F. A. Acland.

_____(1925b). *Documents relatifs à la monnaie, au change et aux finances du Canada sous le Régime français*, vol. II, Ottawa, F. A. Acland.

Shortt, A. (1933). *Documents concernant la monnaie, le change et les finances de la Nouvelle-Écosse avec des documents préliminaires, 1675-1758*, Ottawa, J. O. Patenaude.

_____(1986). *Adam Shortt's History of Canadian Currency and Banking, 1600-1880*, réimpression de l'Association des banquiers canadiens, Toronto, Association des banquiers canadiens.

Stokes, M. L. (1939). *The Bank of Canada: The Development and Present Position of Central Banking in Canada*, Toronto, The Macmillan Company of Canada Limited.

Swainson, D. (1984). *L'empire maritime Garden Island*, Musée de la marine des Grands Lacs à Kingston.

Thiessen, G. (2000). « Pourquoi un régime de changes flottants est-il le meilleur choix pour le Canada? », allocution prononcée devant la Chambre de commerce du Montréal métropolitain, 4 décembre.

Towers, G. (1940). « Sinews of War — An Address Presented at "Study Course" », Commission de contrôle du change étranger, 1er avril.

Turk, S. (1962). « Some Notes on Foreign Exchange in Canada before 1919 », mémoire de la Banque du Canada, 27 juin, n° 4B-200, vol. 5 (Archives de la Banque du Canada).

Turley-Ewart, J. (1999). « Le passé caché des banques », *Le banquier*, vol. 106, n° 6.

Urquhart, M. C. (1986). « New Estimates of Gross National Product, Canada, 1870-1926: Some Implications for Canadian Development », *In : Long-Term Factors in American Economic Growth*, sous la direction de S. L. Engerman et R. E. Gallman, coll. « NBER Studies in Income and Wealth », n° 51, Chicago, University of Chicago Press, p. 9-94.

Vukson, W. B. Z. (2003). *Canadian Dollar Chaos: A Ten-Year History*, Toronto, G7 Books.

Watts, G. S. (1993). *La Banque du Canada — Origines et premières années*, Ottawa, Carleton University Press.

Weir, W. (1903). *Sixty Years in Canada*, Montréal, John Lovell & Son.

Wikipédia, l'encyclopédie libre (2005). Site Web accessible à l'adresse www.wikipedia.org.

Willard, K. L., T. W. Guinnane et H. S. Rosen (1995). « Turning Points in the Civil War: Views from the Greenback Market », document de travail n° 5381, National Bureau of Economic Research.

Wonnacott, G. P. (1958). « The Canadian Dollar, 1948-1957 », thèse de doctorat, Université de Princeton.

Yeager, L. B. (1976). *International Monetary Relations: Theory, History, and Policy*, 2e édition, New York, Harper & Row.

Young, G. R. (1838). *Upon the History, Principles and Prospects of the Bank of British North America, and of the Colonial Bank; with an Enquiry into Colonial Exchanges, and the Expediency of Introducing "British Sterling and British Coin" in Preference to the "Dollar," as the Money of Account and Currency, of the North American Colonies*, Londres, Wm. S. Orr and Co.

Index

Nota : « n » désigne une note de bas de page, et « (i) », une illustration.

Abbott, Douglas, 70, 71
Accord de Hyde Park (1941), 64
Accord de libre-échange, 90
Accord de Washington, 84
Accord de Winnipeg (1972), 84
Accord du Louvre (1987), 89
Accord du Plaza (1985), 88, 89
Acquits, Nouvelle-France, 9
Acte de l'Amérique du Nord britannique (1867), 29
Acte pour pourvoir à l'émission de Billets Provinciaux (1866), 29
Addis, sir Charles, 55, 55n67
Argent indien, 4(i)

Bado, caricature, 90(i)
Bank of Clifton (Zimmerman Bank), billet, 27, 28(i)
Bank of New Brunswick, billet, 19(i)
Bank of Nova Scotia, billet, 19(i)
Bank of Western Canada, 27
Banque Canadienne Nationale, billet, 48(i)
Banque centrale
    Création (1934), 54-57
    Proposition de lord Sydenham, 23-24
Banque commerciale du Canada, 88
Banque de Montréal
    Billets, 17(i), 18, 28(i), 29(i), 30(i)
    Demi-penny, 105(i)
Banque de réserve fédérale (États-Unis)
    Mécanismes de réciprocité, 78n87
    Taux d'escompte, 52, 52n62
Banque du Canada, création (1934), 54-56, 56n68
Banque du Haut-Canada
    Billets, 17(i), 28n40
Banque royale du Canada, billet, 62(i)
Banques à charte
    Avances consenties aux banques en vertu de la *Loi financière*, 44, 52n63
    Émissions de billets de banque. *Voir* Billets de banque.
    Faillites au milieu du XIX^e^ siècle, 27
    Incidence de la *Loi des banques* (1871), 31, 31n45
    Opposition à l'émission de billets du gouvernement, 24, 55
Benson, Edgar, 82
Billets de banque (émis par les banques à charte)
    Au début du XIX^e^ siècle, 18-20
    Comme garantie de remboursement des dépôts bancaires, 43
    Garanties des émissions, 31
    Perte du privilège d'émission de billets (1934), 55
    Perte du statut de monnaie légale (1926), 47
    Voir aussi Billets de la Banque du Canada; Billets du gouvernement.

Billets de la Banque du Canada
Émissions (1935-1969), 51(i), 57(i), 61(i), 72(i), 79(i), 81(i), 94(i)
Remplacement des billets du Dominion (1935), 56-57
Billets de l'armée (1812), 16, 16(i)
Billets du Dominion, 29, 30(i), 34(i), 37n52, 44(i), 45, 46
Billets du gouvernement
Billets de la province du Canada, 27-29
Billets du Dominion, 30, 30(i), 34(i), 37n52, 44(i), 45
Billets du Trésor, 9, 16-18
Proposition de 1841, 23-24
Recommandation d'une monnaie fiduciaire (1867), 38
Billets du Trésor, émissions, 9, 16-18
Billets verts (États-Unis), 39-41, 40(i)
Bons (monnaie parallèle), 104
Boucliers de cuivre haïdas, 3(i)
Bouey, Gerald, 88
Bourgeois, Albéric, caricatures, 65(i), 67(i)
Breckenridge, Roeliff, 27
Bretton Woods, système (1944), 74, 83, 98
Brownlee, John, 55
Buchanan, Isaac, 24n34
Bureau de l'Inspecteur général des banques, 43(i)

Canada Banking Company, 18n26
Canada, province du. *Voir* Province du Canada.
Canadian Tire, « monnaie », 106
« Certificats de prospérité » (monnaie parallèle, 1932), 106-107, 106(i)
Chapleau, Serge, caricature, 92(i)
Cibles d'inflation, 91
Cibles monétaires, établissement, 85
Colombie-Britannique
Billets du Trésor, 18
Décimalisation (1865), 26, 26n37
Colonial Bank, 27
Colonies britanniques, pièces de monnaie, 12-22
Commission des prix et revenus (1968), 81
Confédération, incidence sur la monnaie, 24, 29-31
Conseil du Trésor et politique monétaire, 45
Contrôle des changes
Contrôle du change étranger (1939), 61, 68
Marché de change libre (1930-1950), 67-69
Par opposition au flottement de la monnaie (1949-1951), 66
Pendant la Deuxième Guerre mondiale, 61-64
Règlement invalidé (1951), 72
Cours (valeur de la monnaie)
Sous les régimes coloniaux, 12-13
Uniformisation, 14-15
Coyne, James, 64
Désaccord avec le gouvernement (1961), 76-77
Mise en flottement de la monnaie, 71
Creighton, James, 47-51
Crise du peso mexicain (1994 et 1995), 91

Davis, Robert, 38
Décimalisation de la monnaie, 23-26
Déflation
Effet exercé par le taux des avances (années 1920), 46
Grande Dépression, 51-52
de Meulles, Jacques, 6

Deuxième Guerre mondiale
Contrôle des changes, 59, 61
Dollar canadien pendant la guerre, 61-64
« Diefenbuck », 75(i)
« Dollar », origine du mot, 22
Dollar canadien
Abandon graduel de l'étalon-or (fin des années 1920), 48-49
Au XXIe siècle, 93-95
Cours. *Voir* Taux de change.
Dans les années 1970, 83-87
Dans les années 1980, 87-90
Dans les années 1990, 90-93
Dévaluation (1949), 65-66
Dollar « inconvertible » (1939-1950), 67-69
Marché de change libre (1939-1950), 67-69
Monnaie officielle du Canada (1871), 31
Pendant la Grande Dépression, 52
Pouvoir d'achat, 100-103
Réévaluation (1946), 64
Retour à l'étalon-or (1926), 46
Sous le régime de l'étalon-or (1854-1914), 37-41
Suspension de l'étalon-or (1914-1926), 42-46
Voir aussi Monnaie canadienne.

Éléments anticontrefaçon, 19(i), 28(i)
Espagne, monnaie. *Voir* Monnaie espagnole.
Étalon-or
1854-1914, 37-41
Abandon par le Canada et le Royaume-Uni, 49
Et politique monétaire, 37-38
Retour (1926), 45
Étalon-or (suite)
Suspension (1914-1926), 42-46
Suspension « effective » (1929-1931), 49
Suspension par les États-Unis pendant la guerre civile, 39-41
États-Unis
Contrôles sur les sorties de capitaux (1963), 79, 79n88, 80n89
Étalon-or et guerre civile, 39-41
Exportations d'or pendant la Grande Dépression, 54
Suspension de l'étalon-or et retour à celui-ci (Première Guerre mondiale), 45
États-Unis, monnaie
Billets verts utilisés pendant la guerre civile, 39-41, 40(i)
Demi-dollar (1853, 1859), 21(i), 30(i)
Pièces d'argent acceptées au pair au Canada, 32-34
Pièces d'or ayant cours légal au Canada, 47
Pièces d'or ornées de l'aigle américain, 23(i), 31

Feuille de calcul de l'inflation, 100n1
Fleming, Donald, 77
FMI (Fonds monétaire international). *Voir* Fonds monétaire international (FMI).
Fonds de remboursement des billets de banque, 31n47
Fonds des changes, compte (1939), 61
Fonds monétaire international (FMI)
Établissement, 74
Réaction face au taux de change flottant, 73-74

Fonds monétaire international (FMI) (suite)
Recommandation d'adopter un taux de change fixe (1970), 83
Régime de flottement contrôlé (1961), 77
Friedman, Milton, 69, 85

Galt, A. T., 28
Girerd, caricature, 83(i)
Gordon, Donald, 69
Grains (mesure de poids), 14n23
Grande Dépression (1930-1939), 51-54
Gresham, loi de, 10

Halifax
Billet de marchand (1820), 104(i)
Cours (valeur de la monnaie), 14-15
Haut-Canada, cours de la monnaie, 15
Hincks, sir Francis, 25, 33
Home Bank, billet, 43(i)
Hume, David, 11n14

Île-du-Prince-Édouard
Billets du Trésor 16(i)
Décimalisation (1871), 26
Monnaie utilisée avant la Confédération, 20
Indice des prix à la consommation (IPC), 101
Inflation
À la fin des années 1960, 81
Au milieu des années 1970, 85
En Nouvelle-France, 7, 10
Pouvoir d'achat du dollar canadien, 100-103
International Bank, 27
Interventions sur le marché des changes (1998), 92

Jetons de commerce ou de marchand, 105, 105(i)
Jetons de cuivre, 105
Jetons, laiton et cuivre (monnaie parallèle), 104-105
Johnson, Harry, 98
« Just-a-buck » de Trudeau (1972), 84(i)

Keynes, John Maynard, 45n57, 74
King, George (billet), Montréal (1772), 104(i)
King, William Lyon Mackenzie, 60(i)

Laidler, David, 99
Leman, Beaudry, 55, 55n67
L'épopée canadienne, série de billets de banque (2004), 94(i)
Lettres de change, Nouvelle-France, 8n11, 9, 10(i)
« Livre », origine du mot, 22
Livre sterling
Évaluation du souverain en or, 23, 23n32
Monnaie légale au Canada, 23, 25
Utilisation dans les colonies, 12-22
Livret pour timbres d'épargne de guerre (1940), 62(i)
Loi concernant la Banque du Canada (1961), 76
Loi des banques (1871), 31
Loi des banques (1934), 57
Loi des billets du Dominion (1868), 29
Abrogation (1935), 56
Émission britannique, 44-45
Émissions de billets provinciaux, 29
Modification (1915), 45
Loi financière (1914), 43
Abrogation (1935), 56
Révision (1923), 45, 45n58
Suspension de l'étalon-or, 43
Loi sur la Banque du Canada (1934), 56
Loi sur la monnaie (1853), 25, 26, 31

Loi sur le contrôle des changes (1946), 61n70, 72
Loi sur le fonds du change (1935), 57
Loi sur l'uniformité de la monnaie (1871), 31
Loi visant à clarifier les taux de change des pièces étrangères dans les plantations de Sa Majesté en Amérique (1707), 14n21
Long-Term Capital Management (LTCM), fonds, 93, 93n93

Mackenzie, William Lyon, 107
Mackinnon, Bruce (caricature), 94(i)
Mackintosh, W. A., 69
Macmillan, lord, 55
Macmillan, Commission, 54-55, 56(i)
Macpherson, Duncan (caricatures), 76(i), 78(i), 87(i)
Mallet, Louis, 6n7
Manitoba, décimalisation (1870), 26
Mécanisme de change (Europe), 89
Millièmes, 31
Monétarisme, 85
Monnaie autochtone, *Voir* Premières nations.
Monnaie canadienne
  Colonies britanniques, 12-22
  Cours ou valeurs (période antérieure à 1841), 12-15
  Décimalisation, 23-26
  Incidence de la Confédération (1867), 24, 29-31
  Monnaie ayant cours légal (dollar ou livre), 20-22
  Nouvelle-France, 4-11
  Première monnaie canadienne, 27
  Premières nations, 1-3
  Voir aussi Dollar canadien; Pièces de monnaie;
Monnaie de carte, Nouvelle-France, 6-11, 7(i), 8(i)
Monnaie de papier
  Billets de l'armée (1813), 16, 16(i)
Monnaie de papier (suite)
  Billets du Dominion, 30, 30(i), 34(i), 37n52, 44(i), 45
  Billets du Trésor, 16-18
  Émis par la province du Canada, 27-29
  Émis par les banques à charte, 18-20
  Monnaie de carte, Nouvelle-France, 6-11, 7(i), 8(i)
  Proposition relative à l'émission de billets du gouvernement, 23-24
  Voir aussi Dollar canadien; Monnaie canadienne.
Monnaie de papier provisoire (monnaie parallèle), 104
« Monnaie de singe » (« certificats de prospérité »), 106-107, 106(i)
Monnaie d'Ottawa, 26n35
Monnaie espagnole
  Monnaie légale dans les colonies, 5, 12
Monnaie légale
  Billets du Dominion, 30
  Billets du Trésor, 8, 9, 16-18
  Billets émis par les banques à charte (jusqu'en 1926), 43
  Billets provinciaux, 27-29
  Billets verts non convertibles (États-Unis), 39-41
  Définition, 2n3
  En 1926, 47
  Pièces d'or britanniques et américaines, 25, 31, 47
  Pièces d'or canadiennes, 47
  Pièces en argent américaines dépréciées (1870), 35
  Sous les régimes coloniaux (1841-1867), 25
  Sous les régimes coloniaux (jusqu'en 1841), 16-17

« Monnaie politique », 75(i)
Monnaie royale canadienne, 26n35
Monnaies communautaires, 107-108, 108(i)
Monnaies parallèles, 104-108
Montcalm, marquis de, 11
Montreal Bank, billet, 17(i)
Moore, Marie, 7n7

Norbanque, 88
Nouveau-Brunswick
    Billets du Trésor, 17
    Décimalisation (1860), 26, 27(i)
    Loi sur la monnaie, 25
    Monnaie utilisée avant la Confédération, 17, 19(i), 20
Nouvelle-Écosse
    Billets du Trésor, 16-18
    Décimalisation (1860), 26, 27(i)
    Monnaie provinciale jusqu'en 1871, 19(i), 31, 31n43, 31n44
    Monnaie utilisée avant la Confédération, 17, 20, 21
Nouvelle-France (régime français)
    Monnaie, 4-11
    Monnaie de carte, 6-11, 7(i), 8(i)

Obligations d'épargne du Canada, 70(i)
Obligations de la Victoire, 42(i)
Or
    Mécanismes artificiels de freinage de l'exportation, 48
    Points d'entrée et de sortie, 37-38
    Poussière, 18n25
Ordonnance sur l'acquisition de la devise étrangère (1940), 63
Ordonnance sur le contrôle du change étranger (1939), 61
Ordonnances, 8, 9(i)
Osborne, J. A. C., 56

Parti québécois et dollar canadien, 86
Pence, 22
Persuasion morale, 84
    En vue de protéger les réserves d'or, 48, 49
    En vue de renflouer l'économie (1932), 52-54
Pièces d'argent américaines dépréciées, 28-32
Pièces de monnaie
    Cent de la province du Canada (1858), 26(i)
    Cours ou valeurs (période antérieure à 1841), 12-15
    Demi-dollar américain, 21(i)
    Dollar espagnol, 5, 12
    Dominion du Canada, première émission (1870, 1876), 34-36, 35(i)
    Frappe de pièces, 26n35
    Monnaie britannique (milieu du XIX^{e} siècle), 21(i), 31, 34
    Monnaie canadienne, première émission (1858), 26, 26(i)
    Nouvelle-France, 4-11
    Pièce espagnole de 8 réaux (1779), 12(i)
    Pièces d'or américaines, 23(i), 47
    Pièces d'or canadiennes, 37(i), 47(i)
    Pièces en argent canadiennes, 35
    Réorganisation des pièces de cuivre canadiennes (1870), 35-36
    Retrait des pièces en argent américaines et britanniques (1868-1870), 32-36
Plan Marshall, 70

Politique monétaire
Absence de supervision active de la part du gouvernement, 44
Dans les années 1970, 85
Dans les années 1980, 89
Interventions sur le marché des changes (1998), 92
Pendant la Grande Dépression, 51-52, 54
Pendant la Première Guerre mondiale, 44-45
Restrictive par opposition à expansionniste, 76, 81
Sous le régime de l'étalon-or, 37-38
Première Guerre mondiale et étalon-or, 42-46
Premières nations, 1-3
Prêteur de dernier ressort (1914), 43
Prix des produits de base, incidence sur le dollar, 48
Programme de lutte contre l'inflation, 86
Programme énergétique national, 87
Province du Canada (1841)
Billets du gouvernement, 27-29
Pièces d'argent américaines acceptées au pair, 32-34
Pièces de monnaie, 23, 26(i), 32

Québec
Cours (valeur de la monnaie), 15n24
Gouvernement du Parti québécois et dollar canadien, 86
Référendum (1980), 87
Voir aussi Nouvelle-France.

Racey, Arthur, caricature, 53
Rasminsky, Louis, 73n79, 74, 77
Réal (pièce de monnaie espagnole) (1779), 12(i)
Reid, Bill, 94(i)
Régime français, monnaie, 4-11
Régimes coloniaux, monnaie
Colonies britanniques (jusqu'en 1841), 12-22
Nouvelle-France (1600-1770), 4-11
Réformes (1841-1871), 23-36
Règlement relatif au contrôle des changes, invalidation (1951), 72
Réserves d'or
Au moment de la dévaluation de 1949, 65-66
Et contrôle des changes, 66
Garantie pour les billets du Dominion, 30, 30n42, 37n52, 47-49
Transfert à la Banque du Canada (1935), 57n69
Routh, sir Randolph, 21
Royaume-Uni
Abandon de l'étalon-or (1931), 49
Suspension de l'étalon-or et retour à celui-ci, 42, 45
Royaume-Uni, monnaie
Pièces d'argent au Canada, 34
Pièces d'or ayant cours légal au Canada, 47
Pièces de monnaie (milieu du XIX^{e} siècle), 23

Salt Spring Island, dollar (monnaie communautaire), 108, 108(i)
Saunders, J. C., 51
Seigneuriage, 24n33
Service à thé de William Weir, 34(i)
« Shilling », origine du mot, 22
Shinplasters, 35, 35n51, 105
Shortt, Adam, 4, 22
Stagflation, 85

Strong, Benjamin, 52
Sydenham, lord, 23-24

Taux de change
Affaire Coyne (1961), 75-77
Canada-États-Unis (1862-1879), 39-41
Canada-États-Unis (1914-1926), 43
Canada-États-Unis (1926-1939), 49
Canada-États-Unis (1939-1950), 61, 68
Canada-États-Unis (1950-1962), 73
Canada-États-Unis (1970-2005), 96
Canada-États-Unis-Royaume-Uni, 31, 109
Contrôle des changes (1939-1946), 59, 64
Contrôle du change étranger (1939), 59-64
Creux historique (dollar canadien vis-à-vis du dollar américain, 1858-1998), 109
Dévaluation (1949), 68
Fixe, 61, 72n78
Fixe (1962-1970), 75-80
Fixe pendant la Première Guerre mondiale, 37
Flottant (1950-1962), 70-74, 72n78
Flottant (de 1970 à aujourd'hui), 81-83
Marché de change libre (1939-1950), 67-69
Niveau le plus élevé (dollar canadien vis-à-vis du dollar américain, 1858-2005), 40
Réévaluation (1946), 64
Régime de flottement contrôlé (1961), 77
Sous le régime de l'étalon-or. *Voir* Étalon-or.
Taux du marché libre (années 1940), 69
Taux des avances
Conséquences déflationnistes (années 1920), 46
Début de la Grande Dépression, 51
Pendant la Première Guerre mondiale, 44, 45, 45n58
Taux d'escompte, 57, 86
Taux d'escompte de la banque de réserve fédérale des États-Unis, 52, 52n62
Taux d'intérêt, Canada, États-Unis, Royaume-Uni (1914-2005), 110
Taxe de péréquation des intérêts (États-Unis, 1963), 79, 82
Terre-Neuve
Billets de banque utilisés avant la Confédération, 20
Décimalisation, 26, 27(i)
Monnaie provinciale jusqu'en 1895, 31n44
Théorie du rééquilibrage automatique de la balance commerciale, 39
Towers, Graham, 56, 60(i)
Traites de Boston, 15
Traites du Trésor, 15-16

Valeurs. *Voir* Cours.
Vancouver, île de colonie, 26, 26n37

Wampum, 1-2, 1(i)
Weir, William, 33, 33(i)
White, sir William, 55, 55n67

York, cours (valeur de la monnaie), 15
Young, George, 13n20

Zimmerman Bank (Bank of Clifton), 27, 28(i)

L'histoire de la monnaie canadienne apporte un éclairage unique sur la croissance et le développement de notre économie et de notre nation. Dans le présent ouvrage, James Powell retrace l'évolution de la monnaie canadienne, de ses origines, qui remontent à l'époque précoloniale, à nos jours. Ce faisant, il met en relief le chaos monétaire ayant caractérisé les débuts de la colonisation ainsi que les répercussions qu'ont eues les deux guerres mondiales et la grande dépression.

L'auteur fait également la chronique des hauts et des bas qu'a connus notre dollar sur une période de presque 150 ans et examine la relation entre celui-ci et son pendant américain.